



Universidad de Buenos Aires  
Facultad de Ciencias Económicas  
Biblioteca "Alfredo L. Palacios"



# Evolución de la política de cambios en la República Argentina

Panizza, Ernesto R.

1944

Cita APA: Panizza, E. (1944). Evolución de la política de cambios en la República Argentina. Buenos Aires: Universidad de Buenos Aires. Facultad de Ciencias Económicas

Este documento forma parte de la colección de tesis doctorales de la Biblioteca Central "Alfredo L. Palacios". Su utilización debe ser acompañada por la cita bibliográfica con reconocimiento de la fuente.  
Fuente: Biblioteca Digital de la Facultad de Ciencias Económicas - Universidad de Buenos Aires

ORIGINAL

53332

FACULTAD de CIENCIAS ECONOMICAS

INSTITUTO de POLITICA ECONOMICA

T E M A

EVOLUCION de la POLITICA de CAMBIOS

en la

REPUBLICA ARGENTINA

-----oOo-----

Trabajo de Investigación correspondiente al 5º año  
de la Escuela de Doctorado presentado por el alumno  
Ernesto R. Panizza.

-----oOo-----

1501/0312

CAPITULO I

El comercio internacional. Los cambios.

1.- El comercio internacional.- 2.- Moneda internacional.- 3.-Cambios.- 4.-Mercado internacional de cambios. Paridad de cambios.- 5.-Límites de las oscilaciones de los cambios: "gold-points.".....pág. 1

CAPITULO II

Balanza comercial, económica y balance de pagos.

1.- Balanza comercial.- 2.-Balanza económica.- 3.-Elementos.- 4.-Balance de pagos. Influencia sobre los cambios.....pág. 8

CAPITULO III

Fluctuaciones de los cambios. Causas.

1.- Complejidad del mercado internacional de cambios.  
2.- Causas de las fluctuaciones de los cambios.-  
3.- Factores intrínsecos.- 4.- Factores extrínsecos.pág. 15

CAPITULO IV

El control de los cambios.

1.- Concepto.- 2.-Economía bancaria y política económica.- 3.-El control de los cambios expresión de la economía dirigida.- 4.-Como se produce.- 5.- Resultados de la economía dirigida.- 6.-Definición del control de cambios.- 7.-Efectos.- 8.-Medidas normales del control de cambios.- 9.-Medidas anormales o extraordinarias.- 10.-Medidas directas: a) intervención; b) restricciones de cambio; c) política del oro; d) clearing de cambios.- 11.- Medidas indirectas: a) restricción de las importaciones; b) fomento de las exportaciones; c) convenios de trueque;- d) embargo sobre empréstitos al exterior.- 12.- Propósitos del control de cambios.....pág. 22

CAPITULO V

El control de cambios en la República Argentina.

Causas.

1.- El control de cambios y la economía dirigida en la República Argentina. Crisis político-económica de 1929-33.- 2.-Causas que llevaron al establecimiento del control de cambios.- 3.-Causas internas; cierre de la Caja de Conversión en 1929; déficit presupuestario; la inflación; aumento de las importaciones; baja de los precios de los productos de exportación; desvalorización de nuestro signo monetario; exceso en los gastos públicos.- 4.-Consecuencias del

I N D I C E

/// cierre de la Caja de Conversión. Pago de la deuda externa en oro. El redescuento. 5.- Crisis de confianza. La política interna.- 6.- Causas externas; inquietud en Europa, abandono del patrón oro por Inglaterra, agio internacional.....pág. 43

CAPITULO VI

El control de cambios dispuesto por el Gobierno Provisional.

1.- Decreto del 10 de octubre de 1931. Creación de la Comisión de Control de Cambios Extranjeros. Mecanismo.- 2.-Consecuencias inmediatas de la implantación del control de cambios: detención de la desvalorización del peso argentino; desaparición de la especulación internacional sobre la moneda Argentina; limitación de las importaciones.....pág. 56

CAPITULO VII

Críticas a la actuación de la Comisión de Control de Cambios.

1.- Críticas a la Comisión de Control de Cambios: por haber detenido la valorización del peso y por haber establecido un tipo fijo de cambio.- 2.- Abandono del patrón oro por Estados Unidos; fijación del franco francés como divisa base.- 3.-Influencia del control de cambios sobre los precios.- 4.-Su influencia sobre la distribución del dividendo nacional.- 5.- El decreto de 25 de enero de 1932: imposición de permisos de importación. Propósitos y consecuencias.- 6.-Inconvenientes del sistema implantado en 1931: fondos bloqueados, la bolsa negra, etc. Los empréstitos de desbloqueo.....pág. 63

CAPITULO VIII

La reforma de 1933.

1.- Características de la reforma de 1933.- 2.- Implantación de los permisos previos de cambio; limitación de las importaciones.- 3.-Decreto de 28 de noviembre de 1933.- Creación de la Oficina de Control de Cambios y de la Junta Reguladora de Granos.- 4.- Fondo de beneficios de cambio.- Su influencia en la distribución del dividendo nacional.- 5.- Medios de operar en el mercado de cambios; a) mercado oficial; b) mercado libre; c) bolsa negra. Relaciones entre el mercado oficial y el mercado libre.- 6.- Empréstitos de desbloqueo.- 7.-Los tratados de comercio y el control de cambios.....pág. 78

///////

I N D I C E

////

52332

CAPITULO IX

El control de cambios y el Banco Central.

1.- Creación del Banco Central de la República Argentina. Disposiciones de la ley de organización del Banco Central, y del Instituto Movilizador de Inversiones Bancarias, número 12.160.- 2.- Creación de la Comisión de Divisas.- 3.- Transferencia al Banco Central de las operaciones de cambio, del fondo de beneficios de cambio y del fondo de divisas extranjeras.- 4.- Reseña de las medidas de control de cambios en el período 1935-1939: a) supresión del sistema de licitaciones; b) importaciones sin permiso previo; reducción del recargo; c) obligación para los importadores de realizar íntegramente los permisos de cambio obtenidos; d) extensión del permiso a todas las importaciones; e) seguro de cambio.....pág.116

CAPITULO X

El control de cambios y la guerra.

1.- La guerra y el intercambio. Evolución favorable del balance de pagos. 2.- Eliminación paulatina del control de cambios. Supresión de las restricciones sobre las importaciones. Fijación de dos tipos de venta para la libra. 3.- Creación del mercado de licitaciones y de la Corporación para el Fomento del Intercambio.- 4.- Control de las transferencias al exterior.....pág.128

CAPITULO XI

El control de cambios en la actualidad.

1.- El control de cambios en la actualidad. El comercio exterior.- 2.- El problema de las divisas bloqueadas.- 3.- Repatriación de la deuda pública externa por 500 millones de pesos.- 4.- Intercambio con los Estados Unidos. Creación de los certificados de necesidad.- 5.- Recopilación.- 6.- Futuro de la política de cambios.....pág.141

-B I B L I O G R A F I A-

- 1)-BIDABEHERE, F.A.: "Acción de la economía dirigida en la República Argentina".
- 2)-B. RIDAU LASTRA.- "Las comisiones y juntas reguladoras y otras nuevas instituciones económicas de derecho público".
- 3)-BANCO CENTRAL DE LA REPUBLICA ARGENTINA.- Memorias.
- 4)-CAMARAS DEL H. CONGRESO DE LA NACION.- Diarios de Sesiones.
- 5)-DIRECCION GENERAL DE ESTADISTICA DE LA NACION.- Publicaciones sobre comercio exterior.
- 6)-GOSCHEN, G.J.: "Teoría sobre los cambios extranjeros".
- 7)-MINISTERIO DE HACIENDA DE LA NACION.- Memorias.
- 8)-MINISTERIOS DE HACIENDA Y DE AGRICULTURA DE LA NACION: "El plan de acción económica nacional".
- 9)-LUCIO M. MORENO QUINTANA.- "Informe sobre la creación del Consejo Económico Nacional", pub. en la Rev. de Ciencias Económicas, marzo de 1940.
- 10)-LUCIO M. MORENO QUINTANA.- Versiones taquigráficas de los de Política Económica dictados en la Facultad de Ciencias Económicas. Publicación del Centro de Estudiantes.
- 11)-LUCIO M. MORENO QUINTANA.- "La recuperación de la economía nacional". Revista de Ciencias Económicas, abril 1937.
- 12)-Publicaciones del INSTITUTO DE POLITICA ECONOMICA de la Facultad de Ciencias Económicas: n.º.1, "Tratados de comercio de la República Argentina"; n.º.2, "Entidades de economía dirigida en la República Argentina".
- 13)-REVISTA DE CIENCIAS ECONOMICAS.- Colección.
- 14)-SACHERI, OSCAR RICARDO.: "El nuevo orden económico en Europa". Revista Militar, octubre 1942.
- 15)-SELECCION CONTABLE.: "Cambios internacionales", octubre de 1938.
- 16)-VIDO, JOSE A.: "El control de cambios en la República Argentina", Revista de Ciencias Económicas, abril de 1936.

## CAPITULO I

### El comercio internacional. Los cambios.-

1.- El comercio internacional.- 2.- Moneda internacional.-  
3.- Cambios.- 4.- Mercado internacional de cambios.- Pari-  
dad de cambios.- 5.- Límites de las oscilaciones de los  
cambios: gold-points.

1.- El comercio internacional. Existe para todos los países del mundo la necesidad de proveerse de mercaderías que ellos no producen o producen en cantidad insuficiente a sus necesidades o en peores condiciones económicas que otros países, y esa necesidad ha dado nacimiento al comercio internacional: los países cambian o intercambian sus productos.

Así como resultaría rara la situación de que una misma persona fuera a la vez deudora y acreedora por la misma suma con respecto a otra, así en el orden internacional no puede concebirse la situación de que un país sea a la vez deudor y acreedor de las naciones con quienes comercia por la misma suma; lo real será que la nación acreedora con respecto a algunos países y deudora con respecto a otros, contrabalanceándose en su conjunto esos saldos del comercio internacional y arrojando en definitiva un saldo general, global o acreedor, activo o pasivo, en su balanza comercial.

Es evidente que si los débitos y créditos resultantes del comercio internacional no hubieran de cancelarse a breve término (a que tienden los tratados de comercio bilaterales de compensación o trueque), el problema de los saldos del intercambio no tendría importancia fundamental; pero es el caso que los países deben cobrar los excedentes o saldos positivos de su comercio y consiguientemente abonar los saldos negativos que pueda arrojar, de manera que es necesario

////////

//tablecer cómo esos pagos internacionales pueden efectuarse.

Y todo lo que decimos con respecto al comercio internacional tiene igualmente aplicación a todo otro movimiento internacional de capitales y servicios financieros, que deliberadamente omitimos considerar en este capítulo preliminar pero que analizaremos más adelante.

2.- Moneda internacional. Para el pago de las deudas internacionales no se presentarían dificultades si existiera un denominador universal de valores, esto es, una moneda universal. Pero como ese denominador común no existe, es condición de los contratos internacionales que en ellos se exprese la moneda en que esos contratos habrán de satisfacerse. Unas veces se señala que el pago ha de hacerse en la moneda del país vendedor (la mayoría de los casos); a veces que el pago se hará en la moneda del país comprador; y en algunos otros que se hará en alguna otra moneda, que no sea la del país comprador ni la del país vendedor. Las consecuencias económicas y jurídicas derivadas de estas situaciones son, indudablemente, distintas, pero no nos corresponde analizarlas.

3.- Medios de pago de las deudas internacionales.- Cambios. En el orden internacional, pues, las deudas deben pagarse, en moneda del país comprador, en moneda del país vendedor o en una tercera moneda. Para liquidar esos débitos se cuenta con tres principales medios: a) remesas de oro, desde que el oro tiene curso en todo el mundo y sirve de base para todos los regímenes monetarios en épocas normales, conocidos con

el nombre de patrón de oro, de tal manera que establecidas las paridades monetarias, si la moneda de un país no tiene curso en el otro, siempre vale por cantidad de oro fino que contiene; b) por la remesa de mercaderías, y c) por medio de letras de cambio y otros títulos de crédito.

Descartadas las dos primeras formas, diremos que en el orden internacional las deudas principalmente se saldan mediante instrumentos de crédito. El mecanismo del crédito es el que determina el régimen de los pagos en el comercio internacional, desde que el movimiento de capitales en su más amplia acepción, se representa mediante la creación de instrumentos de crédito, que son adquiridos por los que tienen necesidad de hacer pagos en el exterior. Se hace así uso de un procedimiento que recibe el nombre de cambio o cambio internacional, que está constituido por el comercio de los instrumentos ordinarios de compensación, que son los efectos de comercio pagaderos en el exterior, letras de cambio, giros postales y telegráficos, cheques, etc. La palabra cam-  
bio que originariamente se aplicaba en economía política a la permutación de un valor por otro distinto, se usa ahora, pues, para expresar esa misma permutación por medio de letras, como también para explicar la operación de compraventa de títulos de crédito cambiarios, negociables en plazas diferentes de la emisión o de aquella sobre la cual son girados.

Según Goesche, el sistema llamado cambio o cambio internacional puede resumirse en estas palabras: "Es una deuda contraída a favor de un extranjero y pagadera en el país de este extranjero, después transferida por el acreedor, mediante cierta suma, a cualquiera que desee recibir dinero

//////////

en el país en cuestión".

Los medios necesarios, pues, para operar en cambios, son las letras o títulos de cambio pagaderos en el exterior, o como se les llama ordinariamente, letras sobre el exterior, que reciben el nombre de letras o de remesas, según sirvan para el cobro de un crédito o el pago de una deuda. Así un comerciante de Buenos Aires, acreedor puede realizar su crédito girando una letra sobre su deudor extranjero, o dando instrucciones a éste para que le remita el importe de su deuda; en el primer caso tendríamos una letra y en el segundo una remesa.

Réstanos decir en esta breve reseña sobre el cambio exterior, que éste puede ser directo o indirecto, en el primer caso interviene solamente dos plazas, la del deudor y la del acreedor; en el segundo, en la operación de cambio interviene dos o más plazas intermedias.

4.- Mercado internacional de cambios.- Paridad de cambios. Esta situación individual que se acaba de reseñar, se repite en el comercio internacional infinidad de veces, y existe así la necesidad día a día de saldar cuentas en el extranjero o de transferir sumas o capitales, servicios financieros, etc. Se produce así la intervención de los bancos como intermediarios en todas las operaciones de cambio. La masa de los pases que constituyen los créditos internacionales, es cotizada en los principales bolsas del mundo, y forma el mercado de cambios internacionales, centralizado, como hemos dicho, en los bancos.

Es fácil advertir, pues que en un mercado libre, esta masa de títulos de crédito se convierte para los terceros

en una verdadera mercancía, aunque no sea para los titulares de esos créditos sino un instrumento de pago, y viene a convertirse en una verdadera moneda internacional.

En consecuencia, la negociación de los cambios en un régimen de estricta libertad, está sujeta a la ley de la oferta y la demanda, en forma tal que "los efectos extranjeros tendrán tanto más valor cuanto más raros y tanto menos cuanto más ofrecidos".

En un mercado libre, decimos, los cambios están sujetos a la ley de la oferta y la demandada. Veamos cómo oscilan los cambios. Todas las oscilaciones de los cambios se producen alrededor de un punto de equilibrio que es el cambio par. La causa de estas oscilaciones es la diferencia continua entre el crédito y el débito internacional; de tal manera que la paridad en los cambios sólo podría obtenerse teóricamente hablando, en la hipótesis de que se nivelaran las diferencias entre créditos y débitos. Si el monto de nuestros créditos con respecto a un determinado país supera a nuestros débitos, se producirá un exceso en la oferta de letras sobre la demanda, lo que haría el cambio favorable hacia nuestro país, y lo llevaría bajo la par; en el caso contrario, si nuestros débitos fueran mayores que nuestros créditos con respecto a ese país, sería mayor la demanda que la oferta de letras, en cuyo caso el cambio se tornaría desfavorable y se colocaría sobre la par.

Las oscilaciones de los cambios, pues, como decimos, están sujetas en un mercado libre a la ley de la oferta y la demanda de divisas; los precios fluctuarán en razón directa de la demanda e inversa de la oferta.

5.- Límite de las oscilaciones de los cambios: "Gold-points". Hemos dicho en el punto 3 que las deudas internacionales pueden pagarse también con remesas de oro.

Cuando el precio de las letras sobre el exterior sube sobre la par, siempre hay comprador de las mismas hasta el momento en que el costo de adquisición se iguale al gasto necesario para exportar metálico; por el contrario, los poseedores de las letras consentirán en negociarlas siempre que esa negociación no les ocasione pérdidas mayores que las que le resultarían importando la moneda metálica. Es, por otra parte, lógico, que cuando la exportación de metálico es menos costosa que la compra de letras, los deudores elegirán el primer procedimiento para el pago de sus deudas internacionales; asimismo, los que posean letras preferirán importar el metálico si los gastos de la operación son menores que el quebranto que sufrirían negociando en el país sus títulos.

Las oscilaciones de los cambios encuentra, pues, sus límites naturales, en el costo de la expedición del metálico. Este límite se llama punto de oro o "gold-points", o también "pari practico".

Fácilmente se comprende que las remesas efectivas de oro, aún en tiempos normales, son un medio poco práctico y económico de liquidar las deudas internacionales. Al valor intrínseco del metal deben agregarse los gastos de expedición de la remesa. Comprenden ellos el flete, el seguro, la comisión, los intereses por el tiempo de duración del viaje los gastos generales comunes a toda expedición al extranjero, los gastos de acuñación, etc. En épocas normales se cal-

///culan esos gastos en el 1½ % sobre el valor de la remesa.-

Es necesario también hacer presente que las remesas de oro sólo pueden realizarse en un régimen de libre circulación de otro tanto en el país deudor como en el acreedor, situación bien alejada, por cierto, de la realidad presente. Y tanto es así que muchas veces vemos que el cambio se cotiza a precios muy superiores a los "gold-points", y ello es posible por alguna de estas circunstancias: el régimen de circulación del oro no es libre y por tanto los deudores no pueden conseguirlo; o teniéndolo no lo han podido exportar por prohibiciones legales o dificultades de hecho; o, sencillamente, porque en el país no hay oro disponible para exportaciones.

-----oOo-----

## CAPITULO II

### Balanza comercial, económica y balance de pagos.

1.- Balanza comercial.- 2.- Balanza económica.- 3.- Elementos.- 4.- balance de pagos. Influencia sobre los cambios.

Estudiaremos en este capítulo, en forma muy somera, los conceptos de balanza comercial, balanza económica y balance de pagos, y su influencia sobre las oscilaciones de los cambios.

1.- Balanza comercial. En el Capítulo anterior al hablar en general sobre el origen de los cambios, hemos supuesto la existencia de un comerciante que tiene que efectuar pagos en el exterior para saldar sus deudas. Ahora bien; el conjunto de todas las compras y de todas las ventas al exterior de un país, esto es, las importaciones y exportaciones constituyen su intercambio comercial. La diferencia entre el valor de las importaciones y el de las exportaciones, es lo que se designa con el nombre de balanza comercial. Es obvio decir que el saldo de la balanza comercial puede ser positivo o negativo. Es positivo cuando las exportaciones superan a las importaciones, y, en sentido contrario, ese saldo es negativo, cuando las importaciones son mayores que las exportaciones.

La balanza comercial es uno de los principales elementos constitutivos de la balanza económica, pero que asume distinta importancia según las características y modalidades de cada país. Así para nosotros, en general, el saldo positivo de nuestro intercambio o balanza comercial, nos ha permitido cubrir los déficit de otros renglones de la balanza económica. Un caso típicamente contrario es el de Inglaterra, con importaciones habitualmente muy superiores

a sus exportaciones, y que, sin embargo, puede cubrir fácilmente desde que su balanza económica se nivela por ser acreedora de muchos países por otros conceptos y por ingentes sumas: inversiones de capitales, servicios financieros, etc.

2.- Balanza económica.- No todos los débitos y créditos internacionales tienen su origen en el intercambio de mercancías; hay un conjunto de elementos en virtud de los cuales la Nación es deudora y acreedora del extranjero. Ese conjunto de acreencias y débitos internacionales es lo que se llama la balanza económica de un país. Fácil es comprender que la balanza económica debe siempre cerrarse con un saldo, positivo o negativo, desde que no es normal la situación de que un país sea al mismo tiempo deudor y acreedor por la misma suma. Si el saldo de la balanza económica es positivo, ello significa que el saldo es favorable para el país; en el caso contrario ese saldo será desfavorable. En el primer caso, el país será oferente de letras a su favor, y en caso contrario, demandante, con las consiguientes consecuencias sobre el cambio internacional, que veremos en seguida.

3.- Elementos. Decimos que la cantidad de créditos y débitos que existen entre un país y otro, no se determina solamente por las importaciones y las exportaciones, sino también por el monto de las operaciones internacionales de crédito, esto es, préstamos públicos, emisiones de acciones y obligaciones, colocación de capitales, pago de intereses, dividendos de títulos, fletes a pagar y a cobrar, servicios financieros, comisiones y otros gastos internacionales, gastos de turistas, etc. Veamos cómo influyen cada uno de estos

////////////////

elementos en la balanza económica.

- a) Balanza comercial: Ya sabemos que las exportaciones constituyen un elemento activo en la balanza económica, y las importaciones un elemento pasivo;
- b) Empréstitos externos y colocaciones de capital. Los empréstitos externos, públicos o privados, y las colocaciones de capital, a largo o corto término (entre estas últimas especialmente las colocaciones por períodos breves de tiempo con objeto de lucrar con la diferencia de tasas de interés entre dos plazas o con diferencias en los cambios entre distintas plazas en un momento determinado o con la diferencia de cambio en una misma plaza en distintos momentos, que tanto afectan el mercado de cambios) son elementos activos para la nación que los recibe y pasivos para aquélla que los proporciona. Indudablemente que en el momento de reintegrarse estos empréstitos o colocaciones de capital o de hacerse periódicamente los servicios correspondientes, se invierten los términos, como veremos en seguida.
- c) Amortizaciones de empréstitos extranjeros, reembolsos de capitales, intereses de empréstitos extranjeros, intereses y provechos industriales y comerciales: Este rubro, de tanta importancia para un país importador de capitales como el nuestro, donde existen radicadas ingentes inversiones extranjeras que es necesario servir, obra en sentido opuesto al de los empréstitos y colocaciones de capital: es un elemento pasivo en la balanza del país que los paga y activo para el país que los recibe;
- d) Ausentismo y gastos de nacionales turistas: El ausentismo y los gastos de los nacionales en el exterior, constituye otro elemento pasivo de la balanza

////////

económica es activo;

- e) Ahorros de los extranjeros enviados al país de origen:  
Los ahorros que los extranjeros residentes envían a su país de origen, se traducen en un elemento pasivo para la nación donde los ahorros se realizan;
- f) Fletes y seguros: Es este un elemento importante en el comercio internacional y que ha tenido siempre entre nosotros una influencia grande en la balanza económica, desde que hemos sido tributarios del extranjero en materia de fletes abonados para el transporte de nuestra producción y también en materia de seguros, particularmente marítimos. Existe, sin embargo, un principio de reacción en este aspecto, con la creación de la flota mercante del Estado, como ya veremos oportunamente, al analizar el producido creciente en materia de fletes y apreciable influencia en el balance de pagos del país en los últimos años. A la inversa de lo que ha ocurrido en nuestro país, muchos otros, como Gran Bretaña, con grandes flotas, cuentan en los fletes con un gran elemento activo en su balanza económica. Se dice que Gran Bretaña compensa con este solo rubro más de un tercio del pasivo de su balanza comercial;
- g) Indemnizaciones de guerra, tributos varios, donaciones, etc.: Se trata en este caso de tributos e indemnizaciones varios, que tienen su origen en hechos no económicos y son obligaciones que no nacen de un acto de cambio. Sin embargo tienen su influencia en la balanza económica: son un elemento negativo para la nación que los abona y positivo para el país beneficiario;
- h) Comisiones de banqueros; ingresos por propiedad literaria, etc.: Las comisiones de banqueros son para ciertos

países, como Inglaterra y Estados Unidos, que monopolizan el mercado internacional del dinero, importantes elementos activos en su balanza económica. Para los otros países que abonan esas comisiones para la contratación y servicios de empréstitos extranjeros, constituyen rubros pasivos de la balanza económica. En el mismo sentido los ingresos en concepto de derechos de propiedad literaria y artística y patentes de invención y marcas de fábrica, son elementos activos para los países donde residen los autores o inventores.

Resumiendo podemos decir que al igual que las exportaciones, todos los rubros activos de la balanza económica obran sobre el cambio favorablemente; en tanto que a la inversa, los elementos pasivos, desde que habrán de traducirse en una demanda de divisas, al igual que las importaciones harán deprimir el cambio.

4.- Balance de pagos.- Influencia sobre los cambios. No todos los elementos constitutivos de la balanza económica tienen la misma influencia e importancia sobre los cambios. Sólo aquellas obligaciones que dan lugar a pagos inmediatos tienen influencia directa sobre el mercado de los cambios, produciendo una oferta o una demanda de letras sobre el exterior. Nace así el concepto del balance de pagos, de carácter más limitado y restringido que la balanza económica, que está constituido por el conjunto de créditos y débitos internacionales exigibles en un momento determinado o realizados en un período determinado. Los otros elementos de la balanza económica sólo producen efectos indirectos y mediatos sobre los cambios.

Usando la expresión de Goschen podríamos decir que "lo que ante todo hemos de considerar, son los efectos extranjeros que forman por decirlo así, el cuerpo de deudas y derechos actuales, y que representan un cambio"; y que "el balance de pagos depende de las negociaciones que deben ser cumplidas en breve, no de aquéllas que por consentimiento de las partes se postergan por largo término" (el caso de los saldos del intercambio comercial entre países ligados por tratados de trueque o compensación, por ejemplo).

Se explica perfectamente, pues, que son las obligaciones a plazo breve o las ya vencidas, las que principalmente influyen el mercado de cambios, toda vez que el comprador de letras lo hace normalmente teniendo en mira saldar sus débitos exigibles. Esta situación puede alterarse en épocas normales, en que será frecuente ver la compra y la venta de letras de cualquier naturaleza y de cualesquiera condiciones y plazos.

De lo expuesto resulta que el estudio de los elementos constitutivos del balance de pagos interesa en realidad más que la balanza económica, desde que el saldo del balance de pagos es el que influye en todo momento, sobre los cambios, determinando un exceso de la oferta de divisas sobre la demanda o viceversa; pero sin olvidar que la balanza económica, en cuanto resume las previsiones sobre la oferta y la demanda futuras, ejerce también una importante influencia sobre las tendencias del cambio.

En la parte final de este trabajo tendremos oportunidad de referirnos a los algunos de los principales rubros, que integran en la actualidad el balance de pagos de la República Argentina, y cómo algunos de ellos se han modificado

sustancialmente, y en sentido favorable para el país, como consecuencia del estado de guerra.

-----oOo-----

### CAPITULO III

#### Fluctuaciones de los cambios.- Causas.

1.- Complejidad del mercado internacional de cambios.- 2.- Causas de la fluctuaciones de los cambios.- 3.- Factores intrínsecos.- 4.- Factores extrínsecos.

1.- Complejidad del mercado de cambios. En capítulos anteriores hemos hablado de la paridad monetaria, de las oscilaciones de los cambios y de la influencia del balance de pagos en la oferta y demanda de divisas. Al hablar en esta parte de las fluctuaciones de los cambios y al analizar sus causas, debemos empezar por decir que el cambio es siempre la expresión sintética de múltiples circunstancias complejas, muy difíciles de circunscribir en su alcance e influencias. Factores de orden monetario, en primer término, de política interna e internacional, de política comercial, en fin un sinnúmero de causas influyen de una manera más o menos importante sobre los cambios, causas que trataremos de reseñar muy brevemente en las líneas siguientes

2.- Causas de las fluctuaciones de los cambios. Al analizar las causas factores que influyen en los cambios podemos señalar dos grupos; los que se refieren a la naturaleza misma de la letra de cambio, o intrínsecos, y los que son extraños a la letra, o extrínsecos. Estos últimos, a su vez, pueden ser de orden interno o de orden internacional.

3.- Factores intrínsecos. Son factores intrínsecos que influyen en los cambios los siguientes: a) la firma de la letra (solvencia y crédito); b) la naturaleza de la casa emisora (importancia, ramo, etc.); c) condiciones de la casa girada; d) plazo de la letra.

No es necesario insistir en señalar la importancia que

///////

la solvencia y el crédito de la firma emisora tienen con respecto a la letra. Es indudable que las letras emitidas por las firmas de primer orden, han de hallar más fácil venta en el mercado de cambios. Prescindiendo de las demás causas de oscilaciones de los cambios, su precio debe aproximarse a la paridad monetaria. Las letras de firmas de menor solvencia o crédito serán adquiridas después, con menos cabo en la cotización, en atención al mayor o menor grado de incertidumbre en cuanto a su pago. Esta diferencia en la cotización vendría a representar así la prima del seguro correspondiente.

La naturaleza de la casa emisora, el ramo en que opera, su importancia, etc., tienen una influencia importante sobre el precio del cambio. Es evidente que las grandes casas exportadoras, conocidas en el mundo internacional de los negocios, tienen más facilidad de colocar sus letras que las casas de menor importancia, y sólo cuando las letras ofrecidas por aquéllas se hayan agotado podrán ser estas últimas adquiridas con la consiguiente diferencia en la cotización.

De la misma manera, las condiciones de la casa girada (solvencia, crédito, naturaleza, ramo, etc.) habrán de tenerse en cuenta para apreciar el valor de la letra. La mayor solvencia y crédito de la casa girada o aceptante influyen en razón directa de la cotización.

Todas las causas o factores de carácter intrínseco de las letras que acabamos de enumerar, tienen una influencia, muy relativa sobre el cambio y su mención cabría, casi, en el terreno histórico, pues en la actualidad todas esas causas, preponderantes en otras épocas, tienden a ser eliminada por la intervención de las grandes casas bancarias, //

que absorben y acaparan todo el mercado de cambios, en forma tal que la firma o aceptación de uno de esos banqueros, confiere al tenedor la seguridad de que la letra será pagada a su vencimiento.

Queda, entonces, por analizar la última causa intrínseca: los plazos. Es éste, sin duda, el factor más importante a considerar en relación a la influencia sobre los cambios. Las letras pueden ser a la vista o a un plazo más o menos largo. En cualquier caso en el comercio de cambios es esencial el desembolso de una suma para tener derecho a disponer de una suma equivalente en otro país; es decir, que siempre se opera una indisponibilidad, que en el caso de las letras a la vista no tiene mayor importancia, tanto que puede considerarse que en ese caso no hay anticipación de dinero, o si la hay, es por el lapso necesario para que la letra llegue a la plaza girada. Pero en el otro caso sí existe un verdadero anticipo de dinero, una inmovilización por un plazo más o menos largo. En primer lugar, pues, el valor de la letra debe estar influenciado por el plazo necesario para el vencimiento, en forma tal que el valor actual de esa letra debe ser inferior a su valor escrito, de acuerdo a la tasa de descuentos aplicada. Paralelamente debe tenerse en cuenta que, además, en las operaciones a largo plazo el álea es mayor; las condiciones de la casa libradora, de la girada, pueden variar en cuanto a su solvencia, de manera que en todos los casos el riesgo es mayor. Asimismo pueden alterarse también, las condiciones generales de la plaza libradora o girada. Otro factor directamente influenciado por el plazo, que debe tenerse también en cuenta, es el tipo de interés, que puede variar también en un período de tiempo más o menos largo.

///////

Por todas estas consideraciones, pues, debe tenerse presente que el factor plazo es sin duda la más importante de las condiciones intrínsecas para determinar el valor de las letras.

4.- Causas extrínsecas. Si resulta más o menos fácil establecer y comprender la influencia directa que sobre los cambios tienen las condiciones intrínsecas, no ocurre lo mismo con los factores extrínsecos; el examen debe referirse a hechos y circunstancias múltiples, profundamente cambiantes en el espacio y en el tiempo, de orden interno o internacional, que se reflejan e influyen los cambios, pero en una medida y proporción difícil de determinar y de precisar concretamente en cada caso.

Siendo tan complejas estas causas de orden extrínseco, es difícil concretarlas en una clasificación, pero, sin embargo, intentaremos hacerlo, aunque muy brevemente. Dividiremos estas causas en dos grupos: de orden interno y de orden internacional.

Entre las causas de orden interno debemos mencionar en primer término el balance de pagos. La influencia del balance de pagos sobre los cambios, tal como lo hemos visto en el capítulo anterior, puede sintetizarse así: un saldo favorable al país en su balance de pagos producirá una oferta de divisas superior a la demanda, y como consecuencia una valorización de la moneda nacional en proporción directa de aquél; a su vez, un saldo desfavorable en el balance de pagos, con una presión de la demanda sobre la oferta, repercutirá en forma negativa sobre los cambios.

En segundo lugar debemos estudiar la situación moneta-

///////

//////ria del país, En un régimen de libre convertibilidad del oro, y siempre que los demás factores de fluctuación por circunstancias especiales no adquirieran un rol preponderante, las variaciones del cambio deben oscilar dentro de los "gold-points", en forma tal que mientras un país esté en condiciones de remitir oro al extranjero y dispuesto a hacerlo, el valor de su moneda aparecerá en cierto modo desvinculado del valor de su producción y del resultado de su balance de pagos. Cabe señalar a este respecto que un factor importante de perturbación y de inestabilidad en los cambios, es el resultante de la mala distribución del oro en el mundo, proceso que se ha señalado con proporciones alarmante en los últimos años y hasta la entrada de los Estados Unidos en la guerra, lo que ha llevado a reconocer algunos economistas del nuevo orden el abandono del patrón oro y la adopción de otro denominador común internacional, desde que el sistema del patrón oro -dicen- ha dejado de tener razón de ser, puesto que el oro ha perdido su condición "sine quonon": su universalidad.

La situación económica, financiera y política de un país repercute siempre sobre los cambios, en forma tal que las cotizaciones serán siempre más favorables en aquel país donde la situación general sea de estabilidad, de tranquilidad, de prosperidad, de bienestar; en sentido contrario, se traducen en factores negativos para los cambios, cuando esas condiciones se tornan desfavorables, haciendo más difícil o peligroso el cumplimiento de las obligaciones cambiarias. Es, precisamente, en esos momentos de inquietud o incertidumbre, en que se producen el éxodo de los capitales no colocados en inversiones a largo término. En el orden de las causas o factores de carácter internacional,

deberos señalar en primer término, la existencia en el mundo actual de los negocios, de un mayor volumen de fondos líquidos e inversiones a corto término, que pueden ser transferidos con facilidad de un país a otro, y la tendencia o inclinación creciente a hacer esas transferencias se hacen a veces al influjo del interés, -causa extrínseca de variación de los cambios-. Es lógico que la existencia de un tipo de interés remunerativo en un país, hace que fluyan a él los capitales invertidos en otros países con tasas inferiores, con sus consiguientes influencias positivas en el balance de pagos, y que se produzca un movimiento contrario en los países con tasas de interés bajas. O bien pueden responder esas transferencias a juegos de la especulación, factor preponderante de perturbación del mercado de cambios. <sup>(1)</sup> O también puede responder el éxodo de capitales de un país hacia otro, no precisamente a un interés más remunerativo e independientemente de factores especulativos, sino, como acabamos de decir, simplemente buscando más tranquilidad, más seguridad para los negocios, huyendo de las plazas donde la inquietud es característica y donde el porvenir de los negocios se presenta incierto, sea por causas económicas o políticas, como ha sucedido en Europa en el período inmediatamente anterior a la guerra.

Finalmente, otro factor importante vinculado íntimamente a la política comercial, es la tendencia a las grandes fluctuaciones que presentan las balanzas comerciales, como consecuencia de regímenes de nacionalismo económico, amparados en tarifas y cuotas, o derivados de tratados comerciales de trueque o compensación.

Otras causas que pueden hacer sentir su influencia en

///////

el mercado de cambios en mayor o menor grado, que deben citarse, son el diverso grado en que se encuentra afectado el salario en diversos países, progresos de la técnica realizados en algunos de ellos, organización más adelantada, etc. Prescindiendo, por supuesto, de las circunstancias anormales actuales, derivadas del estado de guerra que atraviesa el mundo.

Con esta breve reseña hemos querido solamente dar una idea de lo complejo que resulta el estudio del problema de las fluctuaciones de los cambios, vinculado a causas de índole tan diversa.

-----

(1) y que ha motivado muchas veces, por sí solo, la adopción de medidas por los gobiernos tendientes a obtener el control sobre los cambios, sustrayéndolos al libre juego de la oferta y demanda.

## CAPITULO IV

### El control de los cambios.

1.- Concepto.- 2.- Economía bancaria y política económica.  
3.- El control de los cambios expresión de la economía dirigida.- 4.- Cómo se produce.- 5.- Resultados de la economía dirigida.- 6.- Definición del control de cambios.- 7.- Efectos.- 8.- Medidas normales de control de cambios.- 9.- Medidas normales o extraordinarias.- 10.- Medidas directas: a) intervención; b) restricciones de cambio; c) política del oro; d) clearing de cambios.- 11.- Medidas indirectas: a) restricción de las importaciones; b) fomento de las exportaciones; c) convenios de trueque; d) embargo sobre empréstitos al exterior.- 12.- Propósitos del control de cambios.

1.- Concepto.- En el Capítulo anterior nos hemos referido a la complejidad del mercado de cambios internacionales, y hemos señalado también que en un régimen de libertad las oscilaciones de los cambios están sometidas a la ley de la oferta y la demanda. Hemos hecho resaltar, asimismo, la enorme influencia que sobre los cambios han tenido en el mundo de post-guerra la especulación y el agio internacional. Para hacer frente a estas situaciones los gobiernos han echado y echan mano, a veces, de un instrumento que se conoce con el nombre de control de cambios. El control de cambios consiste, sintéticamente, en la adopción por el Estado de medidas tendientes a sustraer los cambios al libre juego de la oferta y la demanda, en mira a un interés colectivo. En una palabra, el control de cambios es una expresión de la economía dirigida, que trataremos en otro punto de este mismo Capítulo.

2.- Economía bancaria y política económica.- El estudio del control de cambios suscita una inmensa variedad de interesantes cuestiones y problemas de carácter técnico. Los aspectos técnicos del control de cambios se refieren a un número de complejos problemas especiales, tales como las cau-

///sas que provocan su adopción, métodos, funcionamiento y efectos, grado de eficiencia de los distintos métodos de control, variados medios de evadirlo o resistirlo, armas o recursos de que disponen las autoridades para vencer esa resistencia. En su contenido técnico también deben estudiarse las relaciones entre las cotizaciones oficiales y las extraoficiales, la existencia y funcionamiento de las "bolsas negras", organización administrativa del órgano encargado del control de cambios, etc. Cada una de estas cuestiones podría ser objeto de un profundo estudio, que escaparía por supuesto, a los propósitos de este trabajo.

Debemos sí decir que el estudio de estos aspectos técnicos del control de cambios cae dentro del terreno de la economía y técnica bancarias y de la política monetaria; casi todos los medios con que puede actuar el control de cambios se concretan en medidas de ese carácter. Pero es así mismo difícil separar el contenido técnico del control de cambios, de su expresión económica y política, ya que él ha llegado a ser un factor de importancia en la política internacional y hasta ha sido usado como un medio de ejercitar presión política. Su influencia en el comercio internacional es tan grande, que muchas veces resulta difícil establecer si las medidas de control o restricciones sobre los cambios son más de política comercial que de política monetaria. A menudo ambos propósitos se complementan y confunden en tal grado que no es posible en el estudio del control de cambios prescindir de ambos aspectos. Eso explica también porqué el control de cambios se estudió en economía y técnica bancarias y en política económica. Oportunamente volveremos sobre el particular, en ocasión de refe-

////rinos a la influencia del control de cambios en la limitación de las importaciones.

3.- El control de cambios expresión de la economía dirigida. La economía dirigida es la intervención del estado tendiente a alterar el libre juego de la concurrencia, en la producción, distribución y consumo de los bienes; es un abandono de la política de "laissez faire - laissez passer" característica del estado económico-liberal, y la intromisión más o menos activa del Estado en la actividad privada. La economía dirigida ha sentado sus reales no sólo en aquellos países que han dejado de lado el liberalismo económico y proclamado el "nuevo orden" económico, sino que también ha alcanzado a los países democráticos.

Es interesante tratar de encontrar el origen de la intervención del Estado en la economía y actividades. En los países ex-beligerantes hubo en cuanto a su política económica, como una prolongación de la economía de guerra, con la intervención natural y lógica del Estado. Esa intervención se hizo sentir en primer término sobre el comercio internacional. Debemos en tal sentido citar la lucha arancelaria, a la cual fueron echando manos todos los países, particularmente después de la guerra de 1914/18, con la creación de vallas insalvables para el comercio internacional, traducidas por la elevación de las tarifas y derechos aduaneros, -verdaderas barreras-, y el uso de toda clase de procedimientos restrictivos para el intercambio, tales como la imposición de cuotas o cupos de importación, costos diferenciales, derechos preferenciales, sobretasas de cambio, prescripciones sanitarias, etc. Esta es la primera defección

que se sumó a la economía liberal en abandono del libre-cambio. Estas edidas restrictivas sobre el comercio internacional tendían a retardar el comercio en nuestro país, donde a partir de 1921 se fueron sintiendo paulatinamente sus efectos, que alcanzaron su máxima expresión a partir de la crisis de 1929-32.

La existencia por otra parte, de tratados de comercio con cláusulas diferenciales entre unos y otros países, fué también perturbadora, y concurrió al desequilibrio económico mundial.

Debemos recordar también la política de autarquía económica de los países intervinientes del nuevo orden económico, que, con el propósito de bastarse a sí mismos, si bien no renuncian en absoluto del comercio exterior, pretenden reducirlo a lo indispensable, esto es, a custiar solamente los "gastos superfluos" de la propia producción, por aquellos productos y materias que de ninguna forma pueden obtenerse en el país.

El momento inicial de la economía dirigida debe verse en la profunda crisis de 1929, cuyas consecuencias alcanzaron a todos los países del orbe, caracterizada por un apreciable y general descenso de los precios, gran depresión internacional, disminución del intercambio comercial, disminución de las rentas nacionales y aumento de los gastos generales y militares con consecuencia de la intranquilidad internacional, y creación de nuevos impuestos para nivelar los presupuestos; crisis cuyos efectos también se hicieron sentir en nuestro país. Comenzó a sentirse entonces, como decimos, una contracción considera-

//////////ble en el comercio mundial, que llegó en el año 1930, en cifras generales, a más de la mitad de la correspondiente a 1929. Los precios de los productos naturales argentinos, fuente de exportaciones, fueron descendiendo progresivamente, hasta alcanzar en el año 1933, su máxima caída. Los precios de los principales productos de nuestra exportación había descendido tanto, que ya no compensaban ni el costo de producción. Todo esto se reflejaba elocuentemente en la balanza de pagos, con fuertes saldos negativos.

En el próximo Capítulo estudiaremos detenidamente la situación de la economía argentina en el comercio mundial y las causas que la llevaron a la intervención del Estado en su economía y en las actividades privadas, política que se inició con el control oficial sobre los cambios extranjeros en el año 1931, tímidamente, y luego, en el año 1933, con la reforma del sistema vigente.

Para terminar este punto relativo a la economía dirigida, diremos que en un trabajo del Instituto de Política Económica de la Facultad de Ciencias Económicas de la Universidad de Buenos Aires, titulado "Entidades de Economía Dirigida en la República Argentina", se agrupan así los sistemas de economía dirigida: a) sistemas de economía planificada, que responden a la concepción política del estado totalitario (Rusia, Italia y Alemania); b) sistemas de economía dirigida (Estados Unidos y Argentina); c) sistemas proteccionistas (Gran Bretaña y Francia).

4.- Como se produce. La intervención del Estado en la producción, distribución y consumo de los bienes se produce generalmente a pedido de los interesados cuyas economías se

consideran afectadas, o bien por propia iniciativa pública. Los sectores de la industria, de la producción, del comercio, afectados por la depresión mundial que los colocaba en situación de no poder luchar contra la crisis, acudieron al Estado en busca de protección y ayuda; el Estado otorgó la ayuda en múltiples formas, y, en consecuencia, debió abandonar su actitud de espectador pasivo de la anteguerra, para convertirse en director e interventor, a los efectos de prestar la ayuda solicitada y para asegurar que la misma surtiera los efectos deseados. Indudablemente que esta política de intervencionismo del Estado implica un renunciamiento de la propia individualidad y un avance del Estado sobre el individuo.

La intervención del Estado se traduce en una serie de leyes, decretos y reglamentaciones, y abarca la producción, el consumo, el comercio, las finanzas, la economía. La intromisión del Estado, esporádica y en cierto modo tímida de 1931 se va acentuando en forma paulatina y alcanza su máxima expresión entre nosotros en los años 1933-34, con el "plan de economía nacional", llegando a constituir todo un sistema o corriente que ha afectado el orden internacional.

Si bien es cierto que se ha considerado desde un principio, particularmente por los hombres de gobierno y baginetes científicos, que esta política de intromisión del Estado debía tener un carácter transitorio y limitarse exclusivamente al período de crisis, al extremo de que nuestro propio gobierno en distintas oportunidades hizo notar el carácter precario de esa intervención, es interesante señalar que en un trabajo reciente, una conferencia del doctor Oscar Ricardo Sacheri, pronunciada en el Círculo Militar el 16 de

octubre de 1942, publicada en la "Revista Militar" correspondiente a ese mismo mes y año, se señala que "ya no va quedando rama de la producción que no esté intervenida por el Estado, ya sea por ley del Congreso o por simple decreto del Poder Ejecutivo". Y se inserta a continuación una lista de organismos por los cuales el gobierno dirige, regula e interviene en la producción, la industria y el comercio, haciéndose llegar a 39 las comisiones y juntas existentes en el país, con tareas de regulación, de control y de asesoramiento.

En síntesis, podemos decir que la economía dirigida es la intervención del Estado para alterar el libre juego de la concurrencia, regulando la producción, distribución y consumo de los bienes y creando artificialmente las condiciones económicas en que habrán de producirse, guiado siempre por el interés supremo de la colectividad. En materia de control de cambios tiende a apartar las cotizaciones del libre juego de la libre concurrencia, influenciando sobre la oferta y demanda de divisas, o asumiendo el monopolio por el Estado de su comercio, o creando las condiciones artificiales en que tales negociaciones habrán de desenvolverse.

5.- Resultados de la economía dirigida. Es menester señalar que no siempre la economía dirigida permite llegar a los resultados que con la implantación de la misma se quiso obtener. Eso, en cualquier forma, una política peligrosa, que puede dar, y ha dado muchas veces, y en especial en nuestro país benéficos resultados, pero que debe desaparecer tan pronto como las condiciones del ambiente tienden a normalizarse. No es éste, por supuesto, el momento, ni el objeto de este trabajo, analizar las consecuencias de la economía dirigida. ////

Para completar este punto bástenos decir que siendo cuestión tan compleja la intervención del Estado en las actividades de la producción y la economía privadas, tiene enconados detractores y panegoristas entusiastas. No es difícil que los sostenedores de hoy sean los detractores de mañana, cuando la acción del Estado deje de actuar en favor de un determinado sector de la economía nacional; o lo hace en una escala menor para amparar a otro sector menos protegido que aquél y más digno, en consecuencia, de la intervención estatal. El espíritu egoísta del hombre se manifiesta aquí en forma extraordinaria, apartándose muchas veces de las convicciones ideológicas y de las concepciones políticas.

En materia de control de cambios y de la intervención del Estado en su regulación, también se han manifestado esas corrientes en nuestro país. Ya sabemos la influencia que sobre los precios y el comercio de importación y exportación tienen las medidas que afectan la valorización o desvalorización del signo monetario nacional. Haciendo un símil podríamos decir que se reproduce la situación de los vasos comunicantes: toda medida que afecta a un sector en un sentido determinado, se refleja sobre otro en sentido opuesto.

En cualquier forma, la intervención del Estado sólo se justifica y delimita, por el interés supremo de la colectividad.

El control de cambios, es, sin duda alguna, una intervención del Estado en el comercio de las divisas, y, en consecuencia, una expresión de la economía dirigida. En las líneas siguientes trataremos de analizarlo:

////////

6.- Definición del control de cambios. El control de cambios en su sentido natural comprende todas las medidas tomadas por los bancos centrales en el curso de su trabajo de rutina, con el fin de proteger la estabilidad del cambio. Y también las medidas anormales o extraordinarias, tomadas en momentos de crisis o situaciones especiales, para hacer frente a las oscilaciones de los cambios, desvalorización de la moneda en los mercados internacionales, etc. Se impone, pues, dar una definición de lo que se entiende por control de cambios.

La expresión "control de cambios", según el caso, se usa en distintos sentidos, lo que, a veces, da lugar a malos entendidos. La expresión "control de cambios" se usa muy frecuentemente como sinónimo de "restricciones de cambio". En la jerga de los negociantes en cambios extranjeros y de la prensa financiera, "control" indica operaciones de cambio realizadas por o para las autoridades monetarias. "Control", en ese sentido, no comprende todas las transacciones oficiales. No incluye, por ejemplo, la compra de divisas extranjeras para el pago de las deudas de guerra u otras obligaciones externas del gobierno. Según Paul Einsig "el control de cambios es toda forma de intervención por parte de las autoridades monetarias (gobierno, banco central u organismo especial creado a este objeto) cuya finalidad consiste en obrar sobre las tendencias que afectan los tipos de cambio".

En su más amplio sentido, el control de cambios constituye una parte de las funciones de un banco central; se considera como uno de sus más importantes deberes el de mantener la estabilidad externa de la moneda nacional. Naturalmente, es a menudo difícil trazar una línea divisora

///////

entre el control normal y control anormal. Lo que habría sido mirado como anormal en la práctica de la pre-guerra, constituye parte de la rutina normal de los bancos centrales durante el período de estabilidad de post-guerra. Además de comprar y vender oro a precios fijos, los bancos centrales adoptaron medidas que tendían, directa o indirectamente, al control de los tipos de cambio.

7.- Efectos del control de cambios. Los efectos del control de cambio se sienten notablemente, no sólo en las restricciones de cambio sobre el comercio internacional, con la limitación de las importaciones, sino también sobre los precios de las mercaderías nacionales e importadas, sobre los salarios, el costo de la vida, las deudas internacionales, las finanzas del Estado, etc.

8.- Medidas normales de control de cambios. Decíamos que las medidas de control de cambios pueden ser normales o anormales. Aunque a veces es difícil determinar precisamente dónde termina lo normal para dar paso a lo anormal, diremos que las medidas normales de control de cambios pueden clasificarse bajo las siguientes denominaciones: política monetaria general, política de tipos bancarios, política de mercado abierto y política de cambios extranjeros.

Las medidas de política monetaria general, tales como el mantenimiento de la circulación de billetes dentro de ciertos límites, tienden a afectar los cambios por medio de su influencia sobre el nivel de precios.

En la política de tipos bancarios es preciso señalar que las variaciones en las tasas bancarias no siempre tienden a afectar los tipos de cambios, ni constituyen siempre

un acto de control de cambios.

En forma parecida, la política de mercado abierto, que puede afectar los tipos de cambio mediante su influencia sobre los tipos de interés, puede o no ser un instrumento de control de cambios.

La única arma normal puesta durante la preguerra al servicio del control de cambios, fué la política de cambios extranjeros, más conocida por su nombre germánico de "Devisenpolitik". Esta política consiste en los esfuerzos de los bancos centrales para nivelar las fluctuaciones estacionales de los cambios, comprando cambio extranjero durante la temporada de exportación (exceso de oferta sobre demanda de divisas) y vendiéndolo al mercado durante la de importación (presión de la demanda sobre la oferta de letras).

Todas estas medidas que acabamos de analizar tan someramente constituyen los procedimientos normales del control de cambios, medidas que siempre han formado parte de las funciones reconocidas de los bancos centrales.

9.- Medidas anormales de control de cambios. Pero lo que este trabajo se propone es proceder al examen del control de cambios en el más estricto sentido de la palabra, tratando únicamente las medidas anormales oficiales tendientes a influenciar el mercado de cambios. Algunas de estas medidas constituyen la intervención directa en el mercado de cambios extranjeros, mientras que otras tratan de llegar al fin deseado influenciando el comercio exterior y los mercados de créditos extranjeros.

Surge de aquí la primera división o clasificación de

las medidas normales de control de cambios, en dos categorías principales: medidas directas o indirectas.

Medidas directas son los actos y reglamentos que tienden a afectar los cambios extranjeros directamente.

Medidas indirectas las constituyen los actos y reglamentos que tienden a afectarlos a través de alguna otra esfera de actividad económica.

10.- Medidas directas: a) intervención; b) restricciones de cambio; c) política del oro; d) clearing de cambios. Las medidas directas de control de cambios, pueden resumirse en estos cuatro títulos: intervención, restricciones de cambio, política del oro y clearing de cambios.

a) Se entiende por intervención aquellas operaciones de cambio extranjero llevadas a cabo por o a favor de las autoridades monetarias, con el objeto de influir los tipos de cambio. La intervención es la forma más directa y evidente de control de cambios. Puede ser activa o pasiva.

En el caso de intervención activa las autoridades toman la iniciativa en las operaciones de cambios extranjeros mientras que en el de intervención pasiva, esperan que el mercado lo haga. La intervención activa también puede ser ofensiva o defensiva, según que las autoridades actúen para provocar una modificación en los tipos de cambio, o para impedir que las influencias del mercado causen una modificación no deseada en los mismos. La intervención pasiva puede asumir las formas de apoyo, de apuntalamiento del cambio, o de manipulación de los tipos a término. El apoyo consiste en proveer al mercado de cambios extranjeros o mone-

////da nacional, según el caso, sin esforzarse en mantener en forma rígida los tipos de cambio fijados. El apuntalamiento consiste en abastecer al mercado, a un cierto tipo que se fija para un período más o menos prolongado. La manipulación de los cambios a término tiende a estimular o desalentar cierta clase de transacciones en cambios extranjeros, influenciando la disparidad entre el cambio a la vista y el cambio a término.

b) Las restricciones de cambio son medidas oficiales tendientes a la limitación o supresión de la libertad de transacciones en cambios extranjeros, y, en consecuencia, a influenciar las tendencias del cambio. Hay cinco categorías de restricciones, a saber:

- 1) Restricciones a los movimientos de capital;
- 2) restricciones a la especulación;
- 3) restricciones a los pagos de la deuda externa;
- 4) restricciones a la tenencia de moneda extranjera;
- 5) restricciones a la compra de divisas por los importadores.

1.- Las restricciones a los movimientos de capital pueden, a su vez, asumir cuatro formas diferentes:

- a) restricciones a la compra de cambios extranjeros;
- b) restricciones a la importación o exportación de valores;
- c) restricciones a la importación o exportación de billetes nacionales o extranjeros;
- d) restricciones a la exportación de oro.

2.- Las restricciones relativas a la especulación en los cambios pueden tener tres formas diferentes:

- a) restricciones a la compra de monedas extranjeras por residentes en el país respectivo;
- b) restricciones sobre operaciones de cambio a la vista o a término, por cuenta de residentes extranjeros;
- c) restricciones en la concesión de créditos en moneda nacional a residentes extranjeros.

3.- Las restricciones en los pagos de la deuda externa pueden asumir las siguientes formas;

- a) moratoria en las transferencias, facultando al acreedor extranjero para emplear los fondos en el país deudor, sin restricción;
- b) uso restringido de las sumas bloqueadas, para ciertos tipos especiales de exportaciones e inversiones;
- c) bloqueo compulsivo de las deudas existentes en cuentas bloqueadas;
- d) bloqueo completo de las sumas existentes en cuentas bloqueadas.

4.- Las restricciones a la tenencia de monedas extranjeras pueden asumir dos formas;

- a) medidas que obliguen a la entrega de monedas extranjeras retenidas por exportaciones;
- b) medidas que obliguen a la entrega de viejos saldos o valores conservados en el exterior.

5.- Las restricciones a la compra de divisas por los importadores pueden ser clasificadas bajo tres subtítulos:

- a) prohibición de comprar para las importaciones sustrarias;
- b) demora en la concesión de permisos de compra;
- c) fijación de cuotas para la asignación de cambio.

c) La política del oro puede ponerse al servicio del control de cambios, abandonando las reglas del patrón oro. Mientras nominalmente se matengan en el patrón oro, los bancos centrales pueden manipular el precio de compra o de venta del oro, de un modo tal que afecte los "gold-points" por su intermedio, los tipos de cambio. Mucho más importante que este método es el de controlar el cambio alterando el precio oficial del oro.

d) El clearing de cambios es una medida que tiende a controlar los cambios, obviando la necesidad de transferencias en el mercado de cambios extranjeros. Como obstaculiza la libertad de este último, pertenece estrictamente, a la categoría de las restricciones de cambio. No obstante esto, se justifica su inclusión en título aparte, no sólo debido a su gran importancia sino también porque, en cierto modo, constituye un remedio o una alternativa a las restricciones de cambio. Hay tres clases de clearing de cambios: unilaterial, bilateral y triangular.

11.- Medidas indirectas. Las medidas indirectas de control de cambios pueden clasificarse bajo cuatro títulos:

- 1) Restricciones a la importación;
- 2) fomento de las exportaciones;
- 3) convenios de trueque;
- 4) embargo sobre empréstitos al exterior.

1.- Las restricciones a la importación pueden considerarse o no, como medidas de control de cambios, según que tiendan directamente a proteger comercio nacional, o principalmente a salvaguardar los cambios. Muy a menudo los gobiernos tienen ambos fines en vista: el imponer restriccio-

//////////nes de cambio sirve incidentalmete al propósito de proteger las industrias locales, limitando las importaciones. En otras ocasiones la limitación de las importaciones, tiene sólo por objeto nivelar el balance de pagos. En cualquier forma es interesante volver a señalar cómo las medidas de control de cambios son generalmente no sólo actos que incumben a la política monetaria, sino también de carácter económico, en forma tal que es difícil separar en el estudio de las mismas estos dos aspectos, en la forma que hemos señalado en capítulos anteriores.

Las restricciones a la importación pueden tomar las siguientes formas: tarifas de aduana, cuotas y prohibición de ciertas importaciones.

2) Se hacen concesiones a la exportación, principalmente para estimular el comercio. Al propio tiempo, como en el caso de restricción de las importaciones, las autoridades tienen también en vista el sostén del cambio. El fomento de las exportaciones puede asumir las siguientes formas:

- a) subsidio a las exportaciones, a la navegación, etc.;
- b) ventajas aseguradas por tratados de comercio;
- c) fomento de las exportaciones por medio de las disparidades monetarias.

3) El objeto de los convenios de trueque, como el del fomento de las exportaciones o restricción de las importaciones, puede ser doble. Además de atenuar la presión sobre el cambio por medio de la compra de los productos indispensables en el exterior, el trueque puede perseguir el fin de crear un mercado para los productos nacionales. Puede efectuarse por medio de arreglos privados u oficiales. /////

En un punto especial nos referiremos a los convenios de trueque, a su influencia sobre el comercio internacional, y a las críticas que han recibido, y en especial referencia a la República Argentina.

4) El objeto de un embargo sobre los empréstitos al exterior es, a menudo, el de retener los ahorros nacionales exclusivamente para necesidades internas. Al mismo tiempo, en la mayoría de los casos, su principal objeto es salvaguardar la moneda de los efectos de los préstamos al exterior. Es notoria la influencia negativa que en el balance de pagos tiene la concesión de empréstitos para el país que los acuerda, que hemos tenido oportunidad de señalar anteriormente.

El embargo puede asumir las siguientes formas:

- a) embargo de emisiones públicas;
- b) embargo sobre la colocación privada de valores
- c) embargo de empréstitos extranjeros, públicos o privados, salvo que su importe se emplee en la compra de productos nacionales;
- d) embargo de créditos extranjeros.

12.- Propósitos del control de cambios. Resumiendo lo expuesto y de una manera general podemos decir que el control de cambios es de interés público, y que sus propósitos cualesquiera sean las formas de actuar, deben ceñirse a estas directivas:

- a) estabilizar el valor externo de la moneda nacional, en relación al oro u otra divisa inconvertible en oro, a fin de asegurar que los precios internos de los productos de exportación sigan la tendencia de la libre concurrencia

////////

de los precios mundiales, independientemente de los factores monetarios; en una palabra, supresión del agio internacional; y

b) propender a la estabilización de los precios internos de los productos de exportación, alterando para ello toda vez que sea necesario el valor externo de la moneda nacional.

El primer propósito de lograr la estabilización del valor externo de la moneda nacional cuando ella ha sido separada del patrón oro, puede lograrse, ya sea en relación al oro u otra divisa extranjera inconvertible en oro, por la intervención activa del órgano de control de cambios (Estado, banco central, organización especial, etc.). Cuando el país exporta mercaderías facturándolas en divisas extranjeras, el control se asegura monopolizando el comercio de los cambios; si el país factura en moneda nacional, el mecanismo, aun con otras modalidades, tiene el mismo fin.

La intervención del Estado puede tener sólo por finalidad asegurar la estabilidad del cambio, pero puede tener también un alto propósito de bien público, con la obtención de un beneficio que se destina a usos determinados. Es la característica del sistema implantado entre nosotros en 1933.

También puede intervenir activamente el banco central o el Estado para mantener estable la cotización de la moneda, adquiriendo o vendiendo cambio dentro de determinados márgenes y según las tendencias del mercado, para detenerlas en un sentido o en otro. Naturalmente, que este procedimiento requiere la existencia en poder del organismo re-

//gulador, de un fondo o reserva para fluctuaciones de cambio, de importancia grande.

Otro modo de lograr la estabilización del valor de la moneda, es el de fijar imperativamente su equivalencia, controlando las operaciones de exportación y el comercio de las divisas por ella producidas, para asegurar que las operaciones no se realizan a tipos distintos de los fijados, o para evitar la retención de las divisas o que las mismas sean negociadas lejos del control oficial, en la bolsa negra. Este sistema de intervención pasiva, de características similares al implantado en el país en 1931, no implica riesgo alguno para el Estado, pero presenta a menudo muchos inconvenientes. Mientras la demanda sea mayor que la oferta, no existirán problemas graves, desde que el control se reducirá en esos casos a asegurar que los exportadores no retengan divisas, y a impedir que el cambio sea negociado lejos del control, en la bolsa negra, como decimos. Pero cuando la oferta llega a exceder la demanda, como ocurrió en el país en los primeros días de la implantación del control, en 1931, -bien es cierto que por factores psicológicos de carácter temporario-, podría llegarse hasta la situación inversa, en que al no haber compradores a los tipos oficiales de venta, los exportadores se vieran obligados, para poder realizar o convertir sus divisas, a colocarlas ofreciendo un premio o bonificación sobre los precios oficiales, dando lugar al nacimiento de una bolsa negra a la inversa, pero que en cualquier forma haría de muy dudosa eficacia la intervención pasiva del control de cambios.

La otra directiva o propósito del control de cambios hemos dicho que era propender a la estabilización de los

//////

precios internos de los productos de exportación, modificando para ello el valor externo de la moneda nacional, siguiendo las fluctuaciones de esos precios internacionales. Si bien es cierto, teóricamente al menos, que existe una vinculación estrecha entre el valor de la moneda y los precios de los productos, en forma tal que una desvalorización de la moneda nacional importa un aumento de los precios, y, a la inversa, una valorización de la moneda del país una disminución de esos mismos precios, es de hacer notar que esa tendencia no siempre se manifiesta en una forma tan simple, y en el mejor de los casos no de manera inmediata, de tal modo que siempre media un espacio de tiempo más o menos prolongado hasta que se armonizan los precios con las nuevas condiciones creadas por la modificación del valor de la moneda. Por otra parte, esta vinculación entre valor de la moneda y precios internos, no es la resultante de una fórmula matemática, constante, en tal forma que si bien puede afirmarse en términos generales, que la alteración del valor de la moneda habrá de producir una corriente o tendencia alcista o bajista en los precios, nunca podrá establecerse con precisión en qué medida o proporción habrá de manifestarse esa tendencia.

Debemos señalar también que subsisten siempre los dos mercados, el de cambios y el de los productos, y sería muy difícil armonizarlos y adaptar en forma inmediata el valor de los productos nacionales con las modificaciones constantes del valor internacional del signo monetario del país. Por otra parte, estas modificaciones constantes del curso de los cambios, constituiría, al fin y a la postre, un nuevo motivo de perturbación en el mercado de cambios y también en el mercado de los productos, lo que precisamente se

quiere evitar con el control de los cambios.

Por tales causas es harto compleja y de resultados muy aleatorios una política de cambios de este tipo, sea ella activa o pasiva.

-----oOo-----

CAPITULO V

El control de cambios en la República Argentina. Causas.

1.- El control de cambios y la economía dirigida en la República Argentina. Crisis político-económico de 1929-33.- 2.- Causas que llevaron al establecimiento del control de cambios. 3.- Causas internas; cierre de la Caja de Conversión en 1929; déficit presupuestario; la inflación; aumento de las importaciones; baja de los precios de los productos de exportación; desvalorización de nuestro signo monetario; exceso en los gastos públicos.- 4.- Consecuencias del cierre de la Caja de Conversión. Pago de la deuda externa en oro. El redescuento. 5.- Crisis de confianza. La política interna. 6.- Causas externas; inquietud en Europa, abandono del patrón oro por Inglaterra, agio internacional.

La República Argentina no ha podido escapar a las consecuencias de la economía dirigida. Su situación de país exportador y la poderosa influencia que en su balance de pagos tienen las exportaciones, y un conjunto de causas internas y externas, derivadas de la profunda crisis político-económica de 1929-33, motivaron las primeras medidas de intervención del Estado en la economía privada, que luego se han multiplicado con el correr de los años.

1.- El control de cambios y la economía dirigida en la República Argentina. En octubre de 1931 el Gobierno Provisional decretó el control sobre los cambios extranjeros, para mantener el valor internacional del peso argentino y condicionar las importaciones al valor de las exportaciones, equilibrando de esa manera el balance de pagos. Dichas medidas fueron continuadas más tarde por el gobierno sucesor del general Justo y su ministro Pinedo, sobre la base de una nueva política comercial destinada a la recuperación de los mercados tradicionalmente compradores de la producción nacional, la concertación de convenios o empréstitos para el descongelamiento de los créditos extranjeros bloqueados como consecuencia del primitivo sistema de control de cambios

implantación de un nuevo mecanismo con la creación de un fondo de diferencias de cambios, consiguientemente con la fijación de precios mínimos para los granos y la creación de varias entidades reguladoras de la producción y comercio.

Podemos clasificar esas medidas de intervención del Estado, siguiendo a Bidabehere ("Acción de la economía dirigida en la República Argentina", p.14), de acuerdo a la materia afectada, en dos grupos: 1) medidas que afectan a la moneda; y 2) medidas que afectan a los productos naturales, comprendiendo en las primeras la creación del control de cambios y la desvalorización de la moneda; y entre las segundas la creación de las juntas reguladoras y asesoras de la producción, industrialización y comercio.

No obstante la gran vinculación entre unas y otras, prescindiremos de todas aquellas medidas que no se refieran exclusivamente al tema elegido para nuestro trabajo, el control de cambios, decretado por el Gobierno Provisional en 1931, y las modificaciones posteriores introducidas al sistema.

2.- Causas que llevaron al control de cambios. Para comprender perfectamente las causas y circunstancias que llevaron a la implantación del control de cambios en la República Argentina, debemos necesariamente remontarnos al origen de la crisis económico-política de 1929-30, que culminó con el abandono del patrón oro por Inglaterra en 1931, y estudiar el ambiente de los negocios antes y después de la creación de tal sistema.

Digamos con Vido (1) que la institución del control de cambios fué más que el producto de una doctrina económica.

que auspiciara esa medida como interferencia de largo alcance en las actividades comerciales, el expediente indispensable impuesto por las circunstancias. En las líneas siguientes se tratará de sintetizar esas circunstancias.

3.- Causas internas: cierre de la Caja de Conversión en 1929; déficit presupuestario; la inflación; aumento de las importaciones; baja de los precios de los productos de exportación; desvalorización de nuestro signo monetario; exceso en los gastos públicos. A fines de diciembre de 1929 la Caja de Conversión, que había estado clausurada durante la guerra de 1914 1918 y durante un largo período posterior, fué cerrada. En el año 1927, luego de un período de ventas en buenas condiciones de cosechas abundantes y como consecuencia de una constante afluencia de capitales extranjeros al país, había sido posible reabrirla. Pero esos factores no perduraron, y fué necesario cerrar nuevamente la institución.

Comencemos por recordar, por orden cronológico de hechos, la situación de la administración pública a partir de 1929 y 1930, con un presupuesto desequilibrado, gastos excesivos, con una enorme deuda flotante a servidores y proveedores del Estado, y el uso desmedido del crédito de los bancos oficiales y particulares. En esta forma el gobierno fué creando artificialmente medios de pago, ya que los acreedores se vieron también obligados a recurrir a los bancos en procura de auxilio, y como consecuencia de superabundancia de medios de pago se produjo la inflación, cuyos perniciosos efectos no dejaron de manifestarse en múltiples formas.

Por otra parte, este aumento de medios de compra en poder de la población, se traducía en un aumento de las impor-

//////taciones, con la consiguiente demanda de divisas extranjeras.

El abuso del crédito exterior en el período anterior de bonanza, había creado una importante deuda externa, pública y privada, cuyos servicios era menester atender.

Súmese a esto la disminución extraordinaria de los precios de los productos de exportación, fuente de donde debían extraerse las divisas para hacer frente a esa demanda creciente de moneda extranjera proveniente de las importaciones y servicios financieros, y se comprenderá perfectamente la situación de desequilibrio de nuestro balance de pagos. Ese desequilibrio fué cubierto con oro, que podía extraerse libremente de la Caja de Conversión.

Pero es lógico, dada la relación entonces existente entre la emisión de papel moneda y la existencias de oro en la Caja de Conversión, que a medida que disminuían esas existencias de oro, decrecían también los encajes bancarios. Ya hemos dicho que los bancos habían acordado créditos por ingentes sumas, al gobierno y a particulares, y al ver disminuir los encajes se veían enfrentados a situaciones difíciles. Para resolver esas dificultades y para evitar la liquidación violenta de los créditos acordados por los bancos, fué cerrada la Caja de Conversión.

Esta clausura ha sido la primera de una serie de medidas de diverso orden, adoptadas sucesivamente con el objeto de evitar una liquidación forzosa en gran escala, con las consiguientes desventajas para deudores y acreedores, que, lógicamente, habría sacudido profundamente los fundamentos de nuestra economía.

4.- Consecuencias del cierre de la Caja de Conversión. Pago de la deuda externa en oro. El redescuento. Cuáles fueron las consecuencias del cierre de la Caja de Conversión? Ya hemos dicho que mientras un país está en condiciones de exportar oro al extranjero y dispuesto a hacerlo para compensar el saldo negativo de su balance de pagos, el valor de su moneda aparecerá desvinculado del valor de su producción; pero una vez descartada esta forma de pago, es evidente que el valor de la moneda estará reflejado por la diferencia entre los rubros activos y pasivos de ese balance de pagos. La suspensión de la libre convertibilidad del papel moneda en oro debía producir, lógicamente, una fuerte caída en el valor de nuestro signo monetario, ya que nuestros compromisos en el exterior excedían ampliamente nuestras acreencias.

Digamos desde ahora que ese descenso del valor de nuestra moneda osciló durante el año 1930 dentro de una expresión máxima de hasta un 30 %. Digamos también que ese descenso en el valor de la moneda no es en principio, como puede y suele creerse, de efectos terribles. Por el contrario, es un correctivo, o freno automático, que conduce al equilibrio en el balance de pagos. Significa que por el alza de los precios de los artículos importados y el mayor costo de los servicios financieros públicos y privados, se imponen al país cuya moneda está depreciada, ciertas dificultades para contraer nuevos compromisos hasta tanto haya pagado los anteriores. Por otra parte, una desvalorización del valor de la moneda es siempre un estímulo para las exportaciones. En cualquier forma, la consecuencia más o menos mediata de una desvalorización en el valor de la moneda, importará una tendencia hacia el restablecimiento gradual del equilibrio en

el balance de pagos.

Decíamos que en nuestro país la depreciación del peso llegó hasta el 30 % durante el año 1930, para mejorar en febrero de 1931, y mantenerse luego hasta marzo en la cotización de 126,30 por 100 dólares, en mérito a la intervención del Banco de la Nación, que luego analizaremos. Pero el cierre de la Caja de Conversión no produjo el restablecimiento del equilibrio de nuestro balance de pagos, por las medidas oficiales que se tomaron y que veremos en seguida.

La pérdida del valor intrínseco de nuestra moneda no pudo manifestarse íntegramente porque el gobierno de entonces contrató empréstitos a corto plazo en el exterior, y con ellos atendió al pago de compromisos externos. De esta manera desaparecía, aunque temporariamente, una buena parte de la demanda de divisas extranjeras; en rigor de verdad esa demanda quedaba postergada. Por otra parte, y como resultado de esta política, no podía tampoco esperarse una disminución de las importaciones que siempre es correlativa de una desvalorización de la moneda, porque habiéndonos prestado las divisas necesarias para el pago de los servicios financieros de la deuda pública, los valores que de lo contrario hubieran debido destinarse a esos fines, pudieron emplearse en la compra de mercaderías extranjeras.

Se imponía en esos momentos una política de continencia en los gastos públicos y el equilibrio del presupuesto. No sucedió así, sin embargo; el gobierno siguió gastando en gran escala, y gastando lo que no tenía, aumentando incesantemente la deuda flotante; la expansión del crédito, por otra parte, impedía que las importaciones declinaran. Re-

//cuérdese que una de las causas que provocaron la caída del gobierno del señor Yrigoyen fué precisamente ese estado de desequilibrio alarmante en las finanzas públicas, que amenazaba con provocar un derrumbe total. Se explica así también que desde fines de 1929 y durante 1930, el valor de nuestras exportaciones no bastó siquiera para equilibrar la balanza comercial ya que fué superado por el de las importaciones, y mucho menos para proveer de divisas para el pago de los compromisos financieros y débitos al exterior.

En estas condiciones se hizo cargo de la marcha de los destinos del país el Gobierno Provisional surgido de la revolución del 6 de septiembre de 1930, con un cuadro poco promisorio para la economía argentina, provocado, como hemos dicho, por la caída de nuestras exportaciones y la pérdida de valor de nuestra divisa en el mercado mundial. Una de las primeras medidas que se impuso, fué la sanción de un plan general de economías, tendiente a lograr el equilibrio del presupuesto, o, por lo menos, a reducir el enorme déficit presupuestario. Se recordará el sacrificio impuesto al servicio civil de la Nación, con las escalas de rebajas progresivas de los sueldos.

Ante semejante situación, ante la incertidumbre de poder cubrir los servicios financieros además de las importaciones indispensables con el producido de nuestras exportaciones, el Gobierno Provisional resolvió pagar los servicios de la deuda externa con oro, con la intervención del Banco de la Nación, mediante el uso del fondo de conversión que era restituído cuantas veces se agotaba. Es evidente que si no lo hubiera hecho, la necesidad de adquirir una cantidad apreciable de divisas para hacer frente a esos

pagos en el exterior, hubiera provocado un fuerte y violento descenso en el valor exterior de nuestra moneda. El Gobierno Provisional juzgó que no era conveniente ni prudente permitir una desvalorización tan considerable en el valor de nuestra moneda.

Esta política de pago de la deuda externa con oro y sostenimiento del valor de nuestra moneda por el Banco de la Nación tuvo resultados transitorios, ya que las condiciones generales no se alteraron mayormente, y se dice que costó a la entidad 170 millones de pesos. Pero con esta política se neutralizaba también la acción del "freno automático" a que antes nos hemos referido, desde que seguía eliminándose la influencia restrictiva que sobre las importaciones ejerce la pérdida del valor de la moneda. Claro que por vía indirecta se hubiera llegado al mismo resultado.

En efecto, basta recordar que el oro depositado en la Caja de Conversión era el respaldo de nuestro medio circulante, de manera que la extracción de una cantidad apreciable de aquél, debía producir una reducción o contracción grande y equivalente de este último, lo que se hubiera traducido en una disminución de los medios de pago en manos del público, una deflación, con las siguientes consecuencias: disminución de las importaciones, pero con serios trastornos para los bancos, por la disminución de sus encajes, que los hubiera obligado a ejecutar sin contemplaciones a sus deudores. Se habría agravado así, posiblemente, la crisis de confianza que sufría el país. Para evitarlo, es decir, para restablecer a su justo nivel el medio circulante, se puso en práctica el mecanismo del redescuento, mediante el cual

Los bancos fueron autorizados a ll var documentos de su cartera a la Caja de Conversión, obteniendo en cambio billetes para reponer los que habían ingresado a la Caja a cambio del oro exportado.

Pero si no era factible llegar a la contracción de las importaciones por la reducción de los medios de pago en manos de la población, debía llegarse a la misma solución por otro conducto, desde que de lo contrario el enorme desequilibrio de nuestro balance de pagos hubiera llevado al Estado a una verdadera bancarrota. Si bien las importaciones bajaron en el curso del año 1931 más de 500 millones (30 % con relación al año anterior y 785 millones con relación a 1929), ese recurso no fué suficiente para llegar al restablecimiento de la normalidad, como no bastaron para llegar al equilibrio del presupuesto las drásticas economías impuestas por el Gobierno Provisional.

Era necesario, pues, asegurarlo por medios directos. Esa fué una de las razones por las cuales se impuso al Estado la necesidad de asumir en 1931 la regulación del comercio internacional, para procurar el equilibrio de nuestro balance de pagos y restablecer el valor internacional de nuestra moneda, mediante la creación del instrumento que estudiamos: el control de cambios extranjeros.

5.- Crisis de confianza. La política interna. Paralelamente a estos hechos de índole económica, financiera y monetaria, otros factores de orden interno influyeron para quebrantar el valor de nuestra moneda y ahondar la grave crisis interna de confianza.

Ya hemos dicho que mientras el Banco de la Nación pudo

sostener el valor de nuestra moneda con las exportaciones de oro, se mantuvo el valor del peso en 126,30 oro por cada 100 dólares, esto es, 297 papel. Pero retirado el apoyo oficial el día 15 de abril de 1931, se produce de inmediato una fuerte caída del peso, que llega a 334 en mayo y a 385,50 en setiembre.

Entre esos factores de índole psicológica debemos mencionar la alarma que producían en la población los continuados embarques de oro y la sensación de que esa política no podría prolongarse mucho tiempo, lo que originaba una fuerte demanda de divisas, unas veces con fines especulativos y en otros casos facilitando la evasión de capitales del país. Los importadores, por otra parte, trataban de asegurarse la mayor cantidad posible de divisas para sus compras presentes y futuras, y los exportadores, asimismo, previendo una rápida caída del peso, trataban de no desprenderse de su cambio, previendo compensar ampliamente los gastos de la acumulación de divisas con la futura negociación especulativa del cambio.

A la situación de desconfianza y pesimismo que acabamos de reseñar, debe agregarse también un motivo de índole política, de indudable importancia. Al hablar en general de las causas de las oscilaciones de los cambios, nos hemos referido a la influencia negativa que sobre las cotizaciones ejercen las situaciones internas de desasosiego o desconfianza. Ese era, precisamente, el momento que vivía el país, pues era grande la incertidumbre con respecto al futuro político de la República, por la anulación por el Gobierno Provisional de las elecciones de Buenos Aires del 5 de abril de 1931, y la suspensión de las elecciones generales en las demás provincias.

///////

La situación del mercado interno de cambios era, pues, en ese momento, realmente delicada, y cobró su máxima intensidad en los meses de agosto y setiembre de 1931, vinculada a otros acontecimientos de orden internacional, que analizaremos en seguida.

6.- Causas externas: inquietud en Europa, abandono del patrón oro por Inglaterra, agio internacional. A las causas internas de depresión que hubieran justificado por sí solas la adopción de cualquier medida en defensa de nuestro signo monetario y del nivel de nuestro balance de pagos, vinieron a sumarse otros hechos de índole internacional.

A las barreras y obstáculos generales al desenvolvimiento del comercio internacional a que antes nos hemos referido, debemos agregar la gran inquietud reinante en Europa a mediados de 1931, que hizo crisis en setiembre con una gran depresión en todas las bolsas, fuertes retiros de oro del banco de Inglaterra, baja de la libra esterlina en el mercado internacional, etc., que llevó al gobierno de Gran Bretaña, de acuerdo con el Banco de Inglaterra a la suspensión del patrón oro, dispuesta por la "Gold Standard Act", de 1925, el día 20 de setiembre, dejando que la libra perdiera una parte apreciable de su valor, sin que esta depreciación se reflejara en toda su intensidad en la valorización del peso argentino, derivado esto de un alto agio internacional.

Tomaba Gran Bretaña esta medida para contrarrestar un movimiento inconveniente de capitales fluctuantes, que después de haberse refugiado en el país, emprendían en ese momento su éxodo del país, como se reflejaba por las grandes extracciones de oro del Banco de Inglaterra; por otra par-

///te, con esa medida al mismo tiempo que se desvalorizaba la libra se fomentaba el comercio exterior, abaratando sus productos expresados en libras. Para nosotros tenía esta política importancia fundamental. Sabida es la vinculación de nuestro signo monetario con la libra, a la cual estaba tan ligada, en virtud de ser precisamente Inglaterra nuestro principal cliente y proveedor. Para nosotros una valorización del peso argentino con respecto a la libra podía tener como consecuencia dificultar, por una parte, nuestras ventas, y, por la otra, estimular nuestras importaciones, ambas situaciones igualmente perniciosas en momentos en que de lo que se trataba era precisamente de provocar la situación contraria, esto es, nivelar el balance de pagos con el estímulo de las exportaciones y disminución drástica de las importaciones.

Y tanto debió ser la importancia que atribuyó el gobierno argentino al abandono del patrón oro por Inglaterra, que se refleja en los considerandos del decreto de octubre de 1931, por el que se creó la Comisión de Control de Cambios.

Para completar mejor este cuadro sólo nos resta referirnos al agio internacional. Se había descubierto entonces una fuerte especulación a la baja de nuestra moneda en los mercados internacionales, en forma tal que provocó una fuerte desviación en las cotizaciones con relación al mercado de divisas de Buenos Aires. En efecto, a los importadores les resultaba más conveniente negociar su cambio en cualquier plaza extranjera que en Buenos Aires, donde obtenían una cotización más favorable, dada la gran desvalorización del peso argentino en esos mercados. Se sustraía así al mercado local una gran cantidad de divisas, lo que

/////

provocaba, a su vez, nuevo descenso de nuestro signo monetario, desde que en nuestro propio mercado era muy superior a la cotización de letinas con respecto a la oferta.

Para conjurar esta situación y con el fin de procurar restablecer la normalidad del mercado local de cambios, fijando diariamente la cotización del dólar, tratando al mismo tiempo de sustraer al mercado internacional, el producido de las divisas de nuestras exportaciones y evitar, en consecuencia, el agio, se creó, bajo la dependencia del Banco de la Nación, una comisión formada por dos banqueros y dos exportadores, presidida por el presidente del banco oficial. La Comisión no contaba con medios compulsivos para poder actuar e influir sobre las tendencias de los cambios, de manera que su acción fue nula y los propósitos que se tuvieron en cuenta al crearse no pudieron ser cumplidos.

Se imponía, pues, una intervención activa del Estado en el mercado de cambios extranjeros, estableciendo el control, sobre las divisas extranjeras, y así se dispuso por decreto de 10 de octubre de 1931.

-----oOo-----

(1) Vido José A. "El control de cambios en la República Argentina" Revista de Ciencias Económicas, abril de 1936, página 283.-

CAPITULO VI

El control de cambios dispuesto por el Gobierno Provisional.

1.- Decreto del 10 de octubre de 1931. Creación de la Comisión de Control de Cambios Extranjeros. Mecanismo.- 2.- Consecuencias inmediatas de la implantación del control de cambios: detención de la desvalorización del peso argentino; desaparición de la especulación internacional sobre la moneda argentina; limitación de las importaciones.

1.- Decreto del 10 de octubre de 1931. Por decreto del 10 de octubre de 1931, el Gobierno Provisional creó la Comisión de Control de Cambios Extranjeros, bajo la dependencia del Banco de la Nación Argentina, dándole las facultades necesarias para regular los negocios sobre divisas e intentar la regularización del mercado, cuyas actividades venían desarrollándose en forma inconveniente para los intereses generales del país. Se trataba de asegurar el control por el Estado del mercado de cambios extranjeros, a los efectos de regularizar el desequilibrio de nuestro balance de pagos, limitando el pago de las importaciones al producido de las exportaciones, previa reserva de las sumas necesarias para atender los servicios financieros exteriores. Asimismo, y con el objeto de evitar los quebrantos en la negociación de las divisas extranjeras para las remesas de sus servicios al exterior, el gobierno resolvió asignar a la moneda un valor rígido y artificial con respecto a su precio mundial de paridad, punto sobre el que volveremos oportunamente.

El mecanismo de operación era sumamente sencillo, puesto que los exportadores y los tenedores de divisas provenientes de operaciones financieras del exterior, debían vender a los bancos autorizados y al tipo de venta establecido, las letras sobre el exterior producto de sus exportaciones o créditos, y estos últimos, a su vez, venderlo al mismo

tipo a los importadores y a los particulares, previa fiscalización de la Comisión.

A su vez, los exportadores debían declarar sus ventas de mercadería embarcada o a embarcarse, de manera que en cualquier momento pudiera establecerse la "posición de cambio" de cada exportador.

En este primer aspecto la Comisión de Control de Cambios centralizó todas las operaciones sobre divisas en los bancos de la capital federal que formaban parte de la cámara compensadora, con lo que, por una parte, se obtenía el concurso de todos los bancos para financiar la compra de divisas, que no hubiera podido afrontar solo el banco oficial, y, por la otra, se dividían los riesgos entre todas estas instituciones.

Como resulta de la explicación que antecede, la Comisión de Control de Cambios no tenía a su disposición un fondo de oro o divisas que le permitiera intervenir e influir en el mercado de cambios, según las conveniencias generales; su solo resorte era el monopolio del cambio, de manera que en su actuación debía propender, en primer término, a eliminar los negocios de carácter especulativo, evitando la evasión de capitales, restablecer para la plaza de Buenos Aires la prioridad en la cotización de nuestro peso, e impedir la retención de las divisas en poder de los exportadores y demás acreedores del exterior, a los efectos de no disminuir la oferta de divisas, ya de por sí escasa con relación a la demanda.

Consiguientemente con estas funciones, la Comisión debía fijar el tipo de cambio, y asimismo distribuir las di-

//visas en la forma que más conviniese a las necesidades generales del país, con lo que, en rigor de verdad, se ejercía un riguroso control sobre el comercio exterior. En efecto, era función de la Comisión, distribuir las divisas disponibles conforme a un criterio de prioridad aprobado por la Comisión y por el Ministro de Hacienda, que era su presidente, y los bancos autorizados solamente podían vender esas divisas contra la presentación de los respectivos permisos otorgados previamente por la Comisión.

Se legisló asimismo en materia de saldos libres en pesos argentinos a favor de personas físicas y jurídicas residentes en el exterior, estableciéndose que solamente se reconocerían mediante la correspondiente cesión de divisas a los bancos de Buenos Aires autorizados.

2.- Consecuencias inmediatas de la implantación del control de cambios. La intervención oficial en el mercado de cambios extranjeros tuvo, como no podía ser de otra manera, repercusión y efectos inmediatos.

Esos efectos pueden concretarse en los tres siguientes puntos: detención de la desvalorización del peso argentino; desaparición de la especulación internacional sobre la moneda argentina y una limitación en las importaciones.

Hemos dicho que una de las funciones de la Comisión fué fijar el valor del cambio, sustrayendo las cotizaciones a la ley de la oferta y la demanda. El objeto de esta medida era evitar al gobierno los quebrantos en la negociación de las divisas extranjeras para las remesas de sus servicios financieros, asignándose a la moneda argentina, un valor rígido y artificial con respecto a su precio mundial de pa-

//riedad. Veremos más adelante cómo la fijación de un valor rígido a nuestra moneda se ha considerado como una condición técnica indispensable para que el control de cambios pudiese funcionar.

En los días inmediatamente anteriores al establecimiento del control de cambios, la cotización del peso argentino con relación al dólar era de 188 pesos oro por cada 100 dólares, que había fijado la Comisión de Banqueros antes citada. Esta cotización fué mantenida por la Comisión de Control de Cambios y se asignó al dólar el rol de divisa base.

La intervención del control de cambios tuvo efectos inmediatos en la cotización del peso y en la oferta y demanda de divisas. La desaparición de las operaciones especulativas y las medidas tomadas impidiendo la creación de pesos argentinos libres salvo cuando lo fuera mediante la correspondiente cesión de divisas, hicieron desaparecer las cotizaciones del peso argentino en las bolsas extranjeras. Con ello se eliminaba la causa y motivo de la especulación a la baja de la moneda argentina en esas plazas extranjeras, que había llegado hasta un 20 % con respecto al mercado libre de cambios, y se tradujo en el mercado de cambios argentino en un aumento considerable de la oferta de divisas, motivada por el aporte de los tenedores que no podían ya negociar sus divisas fuera del mercado de Buenos Aires.

Lógicamente, la primera reacción fué favorable para el peso argentino, y la atmósfera de pesimismo reinante fué transformándose y el mercado entonándose paulatinamente, como que la tendencia de la oferta fué en aumento. La abundancia de saldos externos y el aporte del cambio retenido por los exportadores y especuladores, se hizo notar pron-

///////

///tamente, lo que permitió a la Comisión de Control otorgar cambio en abundancia al gobierno para sus servicios financieros y a los comerciantes para el pago de sus importaciones.

La presión de la oferta sobre la demanda fué, sin embargo, creciendo en forma tal que a los pocos días de establecido el control, ya no fué posible encontrar compradores de cambio a 188 pesos oro por los 100 dólares, lo que obligó a la Comisión a ir sucesivamente bajando el tipo de cotización en los primeros días de noviembre, de 188 a 184, a 178, hasta un mínimo de 160 y un máximo de 171. A pesar de esta baja en la cotización, la demanda seguía retraída, a la espera de una nueva valorización del peso argentino, todo, indudablemente, en perjuicio de los exportadores, que no veían la posibilidad de hallar compradores a los cambios oficiales.

Fué entonces que la Comisión de Control, para evitar este vuelto tan súbito y pronunciado en las condiciones de la plaza y para frenar un tanto esta enorme oferta, limitó la cuantía del cambio que los bancos podían adquirir.

Desde el 26 de noviembre de 1931 se estabilizó el valor del peso con relación al dólar, fijándole en 171 pesos oro para los 100 dólares. Este precio era absolutamente irreal, y significaba, con relación a nuestra paridad monetaria una depreciación del 65 %; y tan es así que cuando la cotización del peso había llegado pocos días antes a 160 pesos oro, siguió presionando la oferta sobre la demanda, llegándose a afirmar entonces que algunas transacciones sobre divisas entre exportadores vendedores y bancos compradores, se habían realizado sólo mediante bonificaciones especiales acordadas por los vendedores, tal vez al margen de las disposiciones sobre control de cambios. //

No obstante ello, como decimos, la Comisión estabilizó el peso en 171, porque se consideró que esa constante presión de la oferta y retracción de la demanda era sólo fruto de un optimismo circunstancial, ajeno por completo a la realidad de los hechos, y que tan pronto como desapareciera ese ambiente optimista la situación habría de invertirse.

Con esa estabilización del peso, se detuvo la ulterior valorización del signo monetario argentino.

Como la tendencia alcista del peso prosiguiese, se resolvió por el Ministerio de Hacienda, a propuesta de la Comisión, adquirir divisas al precio mínimo, para ser aplicadas al pago de la deuda externa. Los efectos de esta medida, dispuesta el 12 de noviembre, no se hicieron esperar. Ante la aparición de este comprador importante, como el Estado, la demanda habitual hizo su aparición en el mercado y los exportadores y tenedores de cambio trataron de no desprenderse de él a la espera de una nueva desvalorización del peso reflejada en la cotización oficial. Pero esto no se produjo y el valor del peso fué estabilizado en 171 pesos oro por 100 dólares, ante una continua presión de la demanda, que fué en aumento gradualmente.

Posteriormente, con el abandono del patrón oro por los Estados Unidos, desde el 7 de marzo de 1933 la Comisión estableció el franco francés como divisa base, con los tipos de 14,69 por 100 francos para compra y 14,84 para venta, precios que se mantuvieron hasta el 28 de noviembre del mismo año.

Va hemos dicho que la repercusión de las medidas del control de cambios, si bien tuvieron por primera finalidad lograr la estabilidad del peso argentino, deteniendo //

la desvalorización, también tuvieron otra consecuencia importante: su influencia sobre el comercio exterior, regulando las importaciones y controlando las exportaciones. Esta situación derivó del cambio de situación, al pasarse de un régimen de estricta libertad a un control absoluto y reglamentado en materia de cambios.

Esa política de control de cambios, desde que no se podían vender más divisas que las disponibles, provenientes de las exportaciones, con la deducción lógica de un porcentaje necesario para efectuar los servicios de la deuda externa y compromisos financieros, importaba en la realidad un verdadero control sobre el comercio exterior, condicionando las importaciones a la disponibilidad de divisas provenientes de las exportaciones.

Como estas últimas comenzaron a disminuir en una proporción grande, fué disminuyendo, correlativamente, el monto del cambio disponible, y ante una demanda siempre creciente, se encontró así la Comisión ante la necesidad de "racionar" la venta de cambio, condicionándola al destino a darse al mismo. De ahí, pues, una estrecha relación entre el control de cambios y la política económica en relación con nuestro intercambio comercial, en tanto fué necesario otorgar divisas preferentemente para las importaciones procedentes de los países que eran nuestros habituales compradores y eliminando la de aquellos productos extranjeros superfluos o que se pudieran producir en el país.

Volveremos oportunamente sobre este aspecto del control de cambio, al estudiar el decreto de 25 de enero de 1932, al referirnos a la imposición del permiso previo de cambios y a los tratados de comercio en su relación con el control de cambios.

CAPITULO VII

CRITICAS A LA ACTUACION DE LA COMISION DE CONTROL DE CAMBIOS.

1.- Críticas a la Comisión de Control de Cambios: por haber detenido la valorización del peso y por haber establecido un tipo fijo de cambio.- 2.- Abandono del patrón oro por Estados Unidos; fijación del franco francés como divisa base.- 3.- Influencia del control de cambios sobre los precios.- 4.- Su influencia sobre la distribución del dividendo nacional.- 5.- El decreto de 25 de enero de 1932: imposición de permisos de importación. Propósitos y consecuencias.- 6.- Inconvenientes del sistema implantado en 1931: fondos bloqueados, la bolsa negra, etc.- Los empréstitos de desbloqueo.-

1.- Críticas a la Comisión de Control de Cambios. Hemos dicho en el Capítulo anterior que los efectos del control de cambios se sintieron desde los primeros momentos. Tócanos en esta parte referirnos a las críticas provocada por la actuación de la Comisión de Control de Cambios, que se refieren esencialmente a dos cuestiones: crítica por haber detenido la valorización de nuestro signo monetario y por haber establecido un tipo fijo de cambio.

En el primer aspecto, al analizar la actuación de la Comisión se ha dicho que si bien las atribuciones conferidas a la misma por el Gobierno Provisional de detener la desvalorización externa de nuestra moneda, fueron cumplidas, no sucedió lo mismo en cuanto la misma Comisión detuvo la valorización de nuestro peso en ciertos límites. Señalamos que ese límite máximo fué el de 160 pesos oro por los 100 dólares, en noviembre de 1931, a partir de cuyo momento, dispuesta la Comisión de Control de Cambios y el Ministerio de Hacienda a detener esa valorización, que se estimaba más fruto de un optimismo exagerado que expresión de la realidad del momento, resolvió adquirir para el gobierno todas las divisas que se ofrecieron a ese precio mínimo. La consecuencia de esta medida no se hizo esperar: se tradujo en una detención

de la valorización del peso, y una desvalorización consiguiente.

Las opiniones, por supuesto, se dividieron. Para algunos la Comisión procedió bien al evitar la valorización súbita y desordenada del peso, que hubiera alterado profundamente el ritmo de los negocios, adaptados a un determinado tipo de cambio; mientras que otros órganos de opinión estimaban que la actuación de la Comisión debía reducirse a evitar los negocios especulativos y la evasión de capitales, pero sin impedir la valorización externa de nuestro peso.

Indudablemente que algunas de estas opiniones estaban influenciadas en grado apreciable por los intereses que recíprocamente se constataban. En este juego que hemos denominado de "vasos comunicantes", es evidente que lo que podía convenir a uno de esos grupos, podía resultar inconveniente en la misma o parecida medida al otro grupo.

Aunque no sea estrictamente una cuestión de política económica, no podemos eludir ocuparnos, aunque sea muy someramente, de la importancia de estas críticas, en cuanto se refiere a la detención de la desvalorización del peso argentino y la ulterior política de la Comisión en cuanto no permitió la valorización más allá de 160 pesos oro por 100 dólares.

Es evidente que la valorización del peso más allá de este límite, hubiera sido para el Gobierno Provisional del país en aquel entonces, como para cualquier gobierno, un hecho muy sospechoso, puesto que se producía en forma natural. Del punto de vista de la confianza en el gobierno y como un significativo de la restauración y recuperación de la economía nacional, era en absoluto un hecho satisfactorio.

independientemente de este aspecto digamos moral, la valorización del peso era conveniente en primer término para el estado nacional, las provincias y municipalidades, en cuanto significaba una positiva economía en los servicios de las deudas externas; para los particulares, por cuanto los servicios financieros y en general todas las contribuciones que se pagan al exterior, representaban en pesos moneda nacional un desembolso menor; consiguientemente una valorización del peso importaría un fomento o estímulo de las importaciones, pero contra esta posibilidad el gobierno tenía en sus manos el resorte para poner freno a estas importaciones excesivas, manejándose con el instrumento de la tarifa aduanera; en cuanto a los exportadores, no los afectaba mayormente la valorización de nuestro signo monetario, desde que las exportaciones, por disposiciones expresas del control de cambios, debían ser facturadas en divisas extranjeras. Todos estos sectores, pues, eran beneficiados con la valorización del peso argentino, o les resultaba indiferente tal desvalorización.

Sólo los productores podían resultar verdaderamente beneficiados con la desvalorización de la moneda, desde que traducido en pesos todo producto de exportación tendrá mayor valor cuanto más desvalorizada se encuentra la moneda del país. Es por ello que la desvalorización externa del peso, siempre que no median factores especulativos o siempre que ese beneficio no esté compensado por una desvalorización de los productos en el mercado internacional, favorece a los productores, al menos por un cierto tiempo, hasta que se restablezca el equilibrio.

A pesar de estas circunstancias, hemos dicho ya que la Comisión de Cambios no auspició la valorización del peso

más allá de ciertos límites, por lo que mereció acerbas críticas-, porque estimó inconveniente esa valorización, por creer que tal política hubiera significado alterar un estado en cierto modo de equilibrio, particularmente en los precios de los productos de importación y exportación. Por otra parte, al amparo de la desvalorización del peso, pueden establecerse en el país industrias que pueden trabajar con costos marginales, ya que esa desvalorización significa el encarecimiento de los productos similares de importación. Esas condiciones de equilibrio, pues, se habrían alterado bruscamente, y la Comisión de Control de Cambios, como dijimos, resolvió adquirir en el mercado las divisas que se ofrecían en ese momento en forma sensiblemente superior a la demanda.

Tipos de cambio. Se dijo también entonces que la Comisión de Control de Cambios Extranjeros no debía fijar los tipos a que debían ajustar sus operaciones compradores y vendedores, sustrayendo las cotizaciones al libre juego de la oferta y la demanda de divisas. Se consideraba por muchos que las funciones de la Comisión debían circunscribirse a evitar la evasión de capitales y los negocios especulativos, pero que debía abstenerse de fijar arbitrariamente el valor de nuestro peso.

La fijación de un tipo fijo de cambio, sin embargo, se ha dicho era la condición indispensable para que el control pudiera funcionar tal como había sido organizado entre nosotros.

Haste recordar, en efecto, que el Estado ejercía el control del comercio de cambios por intermedio de los bancos autorizados. Los bancos autorizados adquirían las divisas al tipo oficial, por cuenta propia, y debían venderlas ///

a las personas que poseyeran la debida autorización de compra otorgada por la Comisión de Control de Cambios, o cederlas al Banco de la Nación para los servicios financieros del gobierno. El Estado no era negociante de letras, sino los bancos autorizados, que debían comprar y vender a los tipos fijados, corriendo los riesgos consiguientes. Si el sistema se hubiera limitado al control de todas las divisas, pero dejando al libre juego de la oferta y la demanda la fijación de los tipos de cambio, no hubiera podido obligarse, por una parte, a los bancos a comprar divisas a un tipo determinado, por su propia cuenta y riesgo, sin tener la seguridad de poder revenderlas con cierto margen de beneficio. Los exportadores, por otra parte, debían vender el cambio a los bancos autorizados, pero les hubiera sido difícil hacerlo si los bancos se rehusaban hacerlo a la espera de cotizaciones más favorables. Además, los mismos exportadores podrían no tener interés en desprenderse de sus divisas, a la espera también de condiciones más favorables para ellos.

En tales condiciones, la Comisión de Control de Cambios hubiera tenido que dejar en libertad a vendedores y compradores, para que cada uno de ellos pudiera operar en el momento que considerara más oportuno y en las condiciones que creyera más convenientes, circunstancias que caracterizan el mercado libre de cambios, que se encontraría sometido así a los vaivenes y tendencias de la oferta y demanda. O debía abstenerse de fijar un tipo de cambio, o debía fijar un tipo cambiante, que se amoldase a la oferta y demanda de divisas, condicionándolo al juego del mercado libre. Pero es evidente que en ambos casos hubieran subsistido en el mercado todas las características del mercado libre.

De acuerdo a lo expuesto, pues, y dentro de las caracte-

////////rísticas del sistema implantado en nuestro país, es evidente que el control de cambios sólo tenía posibilidad de funcionar eficientemente, estabilizando el peso argentino en relación con alguna divisa base extranjera. Lo contrario hubiera significado la subsistencia en el mercado de cambios de las anomalías que habían imperado en el mismo inmediatamente antes del establecimiento del control oficial.

Claro que la fijación de una cotización determinada para nuestro peso era en sí una cuestión delicada, porque ya hemos visto cómo puede influir en los distintos sectores que componen la economía nacional, la valorización o desvalorización de la moneda. Si el peso moneda nacional valía menos que el valor fijado por la Comisión, se beneficiaban los importadores, en cuanto el precio pagado por las mercaderías de importación aparecería reducido; se fomentaban así las importaciones, pero también, lógicamente, con esto se estimulaba el desnivel de la balanza comercial, contribuyendo a acentuar su saldo negativo. Por el contrario, si el peso valía más que el fijado por la Comisión, se perjudicaban por un lado los importadores, porque pagaban por los productos de importación más de lo que hubieran pagado en el mercado libre; asimismo esta diferencia también caía sobre el productor agrario, que ya sufría las consecuencias de la grave crisis internacional, con el enorme descenso de los precios.

La cuestión era ardua, naturalmente, pero se entendió que la cotización de 171 pesos oro por 100 dólares, si bien pudo constituir la expresión de la realidad en un momento determinado, pronto estuvo alejada de esa realidad, en forma tal que posteriormente, en ocasión de la reforma de 1933, se estimó arbitrario el valor asignado al peso argentino, que se había man endeado artificialmente alevado, lo que había

provocado, consiguientemente, el incremento de las importaciones por la rebaja o descenso de los precios internos de los productos de importación, y asimismo la depresión en los precios de nuestros productos de exportación.

2.- Abandono del patrón oro por los Estados Unidos. Hemos estudiado someramente algunas de las críticas del sistema de control de cambios implantado en el país por el Gobierno Provisional.

Hemos dicho que desde el 26 de noviembre de 1931, se estabilizó el valor del peso argentino en relación al dólar americano, estableciéndolo en 171 pesos oro por 100 dólares. Este valor se mantuvo inalterable hasta el 7 de marzo de 1933, en que los Estados Unidos abandonaron el patrón oro, en cuya oportunidad se vinculó nuestra moneda con el franco francés, que pasó a ser divisa base, dentro de los siguientes precios: 14,69 por cada 100 francos para compras y 14,84 para ventas. Rigió esta relación hasta el 28 de noviembre de 1933, en que se modificó, como veremos, el sistema de control de cambios.

3.- Influencia del control de cambios sobre los precios.

Sin ser el objeto específico de este trabajo el estudio de las influencias del control de cambios sobre los precios, no podemos dejar de mencionarlo.

El nivel de los precios internos de los productos, tanto de importación como de exportación, está íntimamente ligado al valor internacional de la moneda. Es elemental en política monetaria que una alteración en el valor de la moneda afecta de inmediato los precios internos de las mercancías de importación y exportación. Así la valorización externa del peso argentino, se traduce en una contracción o descenso de los precios internos de los productos de ////

exportación, desde que es menor en pesos moneda nacional el valor de las divisas extranjeras. Asimismo, una valorización del peso, importa un menor costo para los productos de importación, desde que es necesario un menor desembolso de pesos argentinos para obtener una suma determinada de divisas extranjeras. Una valorización también reporta un beneficio real para todos aquéllos que tienen que hacer servicios al exterior, el Estado, las provincias, los municipios, los particulares, disminuyendo el costo de tales servicios.

En sentido contrario, una desvalorización o depreciación externa de nuestro signo monetario, tendrá como repercusión inmediata un aumento en los precios de los productos de exportación, desde que una suma de divisas producirá un importe mayor en pesos argentinos; asimismo una depreciación externa, ha de producir también un incremento en los precios de los productos de importación. Esto explica por qué la desvalorización externa de la moneda, al producir un aumento en los precios internos en los productos de exportación, goza de tanta popularidad entre los productores, que aprecian de inmediato los beneficios producidos por esa desvalorización en tanto las condiciones del mercado no se van adaptando a las nuevas circunstancias.

Es obvio que estos fenómenos no ocurren en la complejidad de la vida diaria, en la forma simple en que quedan narrados. No siempre una desvalorización externa del signo monetario produce un aumento proporcional en los precios internos de los productos de exportación. Puede producirse esa situación por influencia de múltiples factores, por el descenso internacional de los precios, por hechos especulativos, etc. Así, por ejemplo, se cita al respecto lo ocurrido en nuestro país en el año 1930, cuando la cotización

del dólar se inició alrededor de \$ 250.-moneda nacional, hasta llegar al fin del año a \$ 300.- aproximadamente, en tanto que el trigo, que se cotizaba al principio del año a \$ 10,20 bajó a \$ 5,60 al final del año. Es decir, que mientras la moneda se depreció en un 20 % aproximadamente, el trigo no sólo no aumentó en su precio en la misma proporción, sino que aún descendió en un 45 %.

El control de los cambios, al influir en las cotizaciones del cambio, incide, naturalmente, sobre el nivel de los precios internos. En el aspecto técnico, como hemos señalado, se dice que el control de cambios debe tener por finalidad asegurar que los precios internos de los productos de exportación, sea independientes de los factores monetarios y que debe procurar que éstos sigan las tendencias de los precios mundiales, regidos por la oferta y la demanda, lo que se consigue, o bien estabilizando el valor de la moneda nacional con relación al oro o alguna divisa inconvertible en oro o bien modificando el valor externo del peso moneda nacional, de acuerdo a las oscilaciones de los precios de los productos en el mercado mundial.

El control de cambios, pues, al asumir el comercio de las divisas y fijar, en consecuencia, el valor de nuestro peso, ha tenido, indudablemente, una influencia poderosa sobre los precios de nuestro mercado interno. Y así, por ejemplo, se entendió que la cotización del peso, mantenida arbitrariamente por la Comisión de Control de Cambios hasta noviembre de 1933, y artificialmente elevada con relación a las divisas extranjeras, favorecía a los consumidores de productos extranjeros en detrimento de los productores nacionales. Fué así que al implantarse el nuevo sistema y decidirse una desvalorización de nuestra moneda en un 20 % aproximadamente,

se produjo, lógicamente, un ascenso general de precios, tanto en los productos de exportación como en aquellos provenientes del extranjero.

Ya hemos señalado que este trabajo no se propone el estudio de tan importante cuestión, pero no podemos terminar este tema sin mencionar que las pocas estadísticas de que se dispone permiten afirmar que la depreciación de nuestra moneda provocada por las medidas de noviembre de 1933 produjo un alza general en los precios internos.

4.- El control de cambios y la distribución del dividendo nacional. En los párrafos que anteceden hemos explicado cómo la valorización o desvalorización del peso moneda nacional en relación a las divisas extranjeras influyó de manera distinta en los sectores de la economía nacional, y cómo sus intereses se contraponen. Y es así cómo el control de cambios, al influir en los tipos de cambio, influye también, a veces sin proponérselo, en la distribución del dividendo nacional.

El control de cambios debe ser, necesariamente, de interés público, y debe proveer a que el desplazamiento de riqueza de un sector a otro de la población que necesariamente trae aparejado las fluctuaciones de los cambios, no altere e manera inconveniente las condiciones de equilibrio entre los diversos sectores de la economía nacional, en forma que resulta perjudicial para los intereses generales.

Es evidente que la defensa de los intereses de un determinado sector de la población, cuando el movimiento de los precios le es adverso, o cuando se alteran en su contra las condiciones de equilibrio en la distribución del dividendo nacional, puede no ser del resorte del control de cambios;

pero indudablemente corresponde al control de cambios, inspirado siempre en los intereses superiores de la comunidad, -objetivo único que debe perseguir-, evitar que el mercado de las divisas pueda ser utilizado por alguno de los sectores en perjuicio de otros o de la economía general del país.

Sólo con estos altos fines se justifica la intromisión del control de cambios en la distribución del dividendo nacional, y con ese propósito, a nuestro entender, se puso en marcha el resorte del control de cambios, en nuestro país, con el fin de alterar la distribución de ese dividendo nacional, cuando se procuró la traslación, con la creación del fondo de diferencias de cambio, de una parte de los beneficios de los importadores e industriales, a los productores agrarios, entonces agobiados bajo el peso de una profunda crisis, y negociando sus productos a precios inferiores a los de costo, como tendremos ocasión de ver en el momento oportuno.

5.- Decreto de 25 de enero de 1932. Por decreto de 25 de enero de 1932, se dispuso que a efecto de nivelar la demanda en base a la oferta de divisas, reducir paulatinamente las importaciones, discriminar en el otorgamiento de cambio y orientar su concesión hacia pagos recíprocos, serían recabados oportunamente permisos para la compra de cambios extranjeros destinados al pago de las importaciones.

Oportunamente señalamos cómo, descartados los momentos iniciales en que un optimismo exagerado hizo primar la oferta, que resultaba en todo momento insuficiente. Ante esta situación y con el propósito de condicionar las importaciones al monto de las exportaciones (deducido un porcentaje lógico para atender los servicios de la deuda externa y servi-

cios financieros), se dictó esta resolución, que importaba una poderosa arma de política económica y comercial e implicaba un riguroso control sobre el comercio exterior.

Como el sistema de control consistía en distribuir las divisas disponibles provenientes de la exportación entre los importadores y solicitantes de cambio, es evidente que mientras la oferta superase la demanda, no se presentarían problemas a la Comisión para atender las solicitudes de cambio; pero cuando la existencia de divisas resultó insuficiente para satisfacer la demanda, -lo que hemos dicho ocurrió bien pronto y fué la característica imperante durante toda la vigencia del sistema-, se hizo indispensable por parte de la Comisión "racionar" el cambio disponible, haciéndose indispensable la aplicación de un criterio de discriminación en la concesión de los permisos de cambio. Fué necesario, pues, dar preferencia a algunos pedidos sobre otros, y las condiciones que se tenían en cuenta eran las siguientes; los fines del cambio, esto es, si se aplicaba al pago de importaciones, servicios financieros u otros propósitos; la naturaleza de los bienes importados, esto es, si se trataba de productos indispensables o de aquéllos suntuarios o superfluos o que pudieran producirse en el país; y también debió estudiarse el destino del cambio, contemplando las balanzas comerciales de los países con los cuales manteníamos intercambio, tratando de orientar las compras hacia aquellos países que eran nuestros habituales compradores y que proveían las divisas resultantes de sus compras de productos argentinos.

Como en todo el período en que actuó la Comisión de Control de Cambios prevalecieron estas condiciones, como queda dicho, con una demanda que superaba ampliamente a la

oferta, la Comisión debió mantener ese criterio preferencial, y en cuanto al destino de las importaciones fué creando el ambiente necesario para instituir, sin convenios expresos, un verdadero sistema de compensación bilateral, que fué el antecedente inmediato de los numerosos tratados de comercio celebrados posteriormente por el país, tratados de trueque o compensación, en los cuales se contempló precisamente, y como veremos en su oportunidad, ese aspecto del destino de los cambios.

6.- Inconvenientes del sistema implantado en 1931. Los inconvenientes del sistema de control de cambios implantado en 1931 no se hicieron esperar mucho tiempo.

En primer término, la fijación de un valor al peso alejado de la realidad, sumamente alto, con el propósito de lograr economías en el pago de los servicios de la deuda externa, había significado atribuirle al peso un valor completamente artificial. Ese valor conspiraba contra nuestra economía, porque favorecía en primer término las importaciones y dificultaba, por otra parte, la exportación de nuestra producción agraria.

Esta tendencia al aumento de las importaciones se veía agravada por el sistema de permisos de cambio, implantados por el decreto de 25 de enero de 1932. El otorgamiento de las divisas se hacía a base de buena voluntad, pero sin estadísticas y sin elementos científicos que sirvieran para regular el comercio; el cambio se distribuía a base del permiso que acabamos de comentar, pero después de haberse efectuado el despacho a plaza de las mercaderías. Las consecuencias del sistema de los permisos de cambio, que, lógicamente, se proponía limitar las importaciones, condicionándolas a las disponibilidades de cambio, parecieron, sin embargo

obran en sentido completamente opuesto, pues las importaciones, desde que el permiso no era previo, siguieron efectuándose y a un ritmo creciente, alentados por el alto valor fijado a nuestro peso. Se imponía, pues, en este aspecto, la importación de los permisos previos de importación, que serían incorporados más adelante, por decreto de 10 de noviembre de 1933.

Como la demanda de divisas, tal como hemos señalado reiteradamente, era muy superior a la oferta, cuando llegaba para los importadores el momento de hacer frente al pago de sus compromisos externos, les resultaba difícil hacerlo, desde que las disponibilidades de cambio eran limitadas y no se conseguían permisos de la Comisión. Esto produjo como consecuencia un congelamiento de créditos a favor del exterior, que en los últimos meses del sistema tuvo caracteres realmente alarmantes, en forma tal que se ha hecho ascender por el ministro Pinedo a un millón de pesos por día los fondos que los importadores veían bloquearse, haciéndose llegar a una suma que oscila entre los 200 y los 400 millones de pesos, el monto de los créditos bloqueados por la falta de cambio.

Esta situación daría lugar poco más tarde a la contratación de los empréstitos de desbloqueo, generalmente concertados en convenios comerciales con los países acreedores, de que nos ocuparemos más adelante.

Mientras tanto, al margen del mercado oficial operaba la bolsa negra, carente de toda fiscalización, donde clandestinamente era posible realizar algunas transferencias sobre el exterior y obtener cambio, generalmente proporcionado por motivos circunstanciales. El origen de estos fondos

puede ser variado, y su vigilancia, por supuesto, escapa al contralor oficial; es del resorte de la buena técnica del control de cambios, tratar, sino de suprimir la existencia de la bolsa negra, por lo menos de atenuar o reducir sus efectos.

Por aquellos tiempos la bolsa negra, en momentos en que el otorgamiento de permisos por la Comisión de Control de Cambios era estricta y se obtenía con grandes dificultades, llegó a crear los sistemas más originales para efectuar transferencias al exterior. En este orden de ideas es interesante señalar que una de las tantas fuentes de la bolsa negra en nuestro país lo proporcionaba el sistema implantado por algunas empresas extranjeras, ferrocarriles, etc., que pagaban los sueldos de sus altos empleados o todo en divisas extranjeras o una parte en peses moneda nacional y otra en disponibilidades sobre el exterior, en forma tal que si el interesado no utilizaba en todo o en parte esos fondos disponibles en plazas del exterior, tenía la oportunidad de negociar los, y en forma ventajosa, en la clandestinidad de la bolsa negra.

-----oOo-----

CAPITULO VIII

La reforma de 1933.

1.- Características de la reforma de 1933.- 2.- Implantación de los permisos previos de cambio; limitación de las importaciones.- 3.- Decreto de 28 de noviembre de 1933.- Creación de la Oficina de Control de Cambios y de la Junta Reguladora de Granos.- 4.- Fondo de beneficios de cambio.- Su influencia en la distribución del dividendo nacional.- 5.- Medios de operar en el mercado de cambios; a) mercado oficial; b) mercado libre; c) bolsa negra. Relaciones entre el mercado oficial y el mercado libre.- 6.- Empréstitos de desbloqueo.- 7.- Los tratados de comercio y el control de cambios.-

1.- Características de la reforma de 1933. Hemos analizado en el Capítulo anterior cuáles eran las circunstancias por las que atravesaba el mercado de cambios a fines de 1933, las críticas al sistema entonces vigente y cuáles eran los perjudiciales efectos de este sistema.

Todos estos hechos y circunstancias pudieron ser aquilatados por el ministro de hacienda de aquel entonces, doctor Finedo, y fueron creando el ambiente para la necesaria y fundamental reforma de fines de ese año, concretada en una serie de disposiciones que analizaremos a continuación. Fue entonces que tomándose en consideración las críticas hasta entonces formuladas y la situación del mercado, con un valor rígido y artificial del peso, elevado sobre su cotización internacional, con enormes fondos bloqueados, con productores agrarios debatiéndose en una profunda crisis, vendiéndose sus cosechas a precios inferiores a los de costo, se resolvió afrontar una reforma general del sistema en etapas sucesivas, que van desde la contratación de los empréstitos de desbloqueo, la implantación de los permisos previos de cambio, la desvalorización del peso argentino, para provocar un reajuste de los precios de los productos de exportación haciendo que esa diferencia fuera a beneficiar a los trabaja-

////////dores del campo, la transformación del sistema de control de cambios con la creación de la Oficina de Control de Cambios en sustitución de la Comisión hasta entonces existentes, la creación del mercado de licitaciones, el retorno paulatino al mercado libre, etcétera.

El control de cambios entonces vigente, estatuido por decreto de 10 de octubre de 1931, era en realidad un control pasivo, limitando a impedir las operaciones especulativas y la evasión de capitales, realizada mediante la estabilización del valor externo de la moneda, como medio técnico necesario para lograr los fines propuestos. No podía llegar a influir de ninguna manera, en los precios de los productos de exportación. Se requería, pues, para afrontar los altos móviles gubernativos una modificación sustancial del régimen de control de cambios, que venía actuando, como hemos dicho, en forma pasivo, transformándolo en un verdadero monopolio por el Estado del comercio de divisas, por intermedio de los bancos y corredores autorizados, para con el lucro obtenido en su negociación por la diferencia entre los precios de compra y de venta de las letras, crear un fondo de beneficios de cambio que debía ser trasladado en la medida necesaria a los productores agrarios.

Se imponía, pues, en esta tarea, -luego de descongestionado el mercado de cambios con la contratación de los empréstitos de desbloqueo a que aludiremos más tarde-, la implantación de los permisos previos de cambio a fin de asegurar que las divisas serían distribuidas únicamente a los poseedores de estos permisos para poder gozar de los beneficios del cambio oficial. Recordemos que el sistema anterior consistía en acordar los permisos después que las importaciones habían sido ya efectuadas, en forma tal que al llegar el

momento del pago resultaba a los importadores difícil atender los compromisos internacionales, desde que las disponibilidades de cambio oficial eran limitadas. Este sistema había originado dos graves inconvenientes: la constitución de grandes créditos bloqueados y un aumento considerable de las importaciones, alentadas también por el valor artificial de nuestra moneda, con el consiguiente reflejo en el balance de pagos, situación irregular que se trataba de solucionar.

2.- Implantación de los permisos previos de cambio. Limitación de las importaciones. Por decreto de 10 de noviembre de 1933 se estableció la exigencia de los permisos previos de cambio para el pago de las importaciones autorizadas al goce del cambio oficial. Esta exigencia sería ampliada más tarde, en 7 de noviembre de 1938, a todas las importaciones, tanto las autorizadas a gozar del cambio oficial como las que se liquidaban en el mercado libre, con el objeto de efectuar un control más eficaz del comercio de importación. Con esa misma fecha de noviembre de 1938 se elevó la cotización de la libra de 16 a 17 pesos, que regía desde 10 de diciembre de 1936. Esta medida había sido provocada por la disminución de la oferta de divisas, originada por la contracción de las exportaciones y la gran demanda de cambio ocasionada por el retiro de fondos y capitales fluctuantes.

Se extendió, pues, en esa fecha, el permiso previo de cambio a todas las importaciones, permiso que sería exigible a partir del 10. de diciembre de 1938.

Las importaciones que no gozaran del permiso previo, debían, lógicamente, liquidarse en el mercado libre, con un recargo de 20 %; con fecha 29 de enero de 1938, se reduce a 10

\* ese recargo para las importaciones sin permiso previo.

El control de cambios, al exigir los permisos previos para la importación, venía a transformarse así en una medida efficacísima de política económica, al asumir el control de todas las importaciones.

No es necesario insistir en la importancia y conveniencia de esta medida; sin la implantación de los permisos previos el país se vería avocado a las situaciones cuya solución se quisiera resolver con el sistema, condicionando siempre las importaciones a las disponibilidades de divisas obtenidas de las exportaciones, con las lógicas deducciones para los servicios financieros. Su implantación significaría, pues, un estricto control sobre el comercio exterior y una limitación de las importaciones.

Aunque sin proponérselo desde el primer momento, la verdad es que el control de cambios en nuestro país, ha impuesto una dirección en nuestro comercio exterior. El control sin duda ha sido estricto para las importaciones, particularmente desde la imposición del permiso previo extendido a fines de 1938 a todas las importaciones; pero también ese control se ha hecho sobre las exportaciones. Indiscutiblemente en materia de control de las importaciones, el decreto de 10 de noviembre de 1933, que lleva el número 31.130, tiene una importancia fundamental. Muchísimas han sido las disposiciones posteriores tomadas por la Oficina de Control de Cambios destinadas a regular o dar normas al comercio importador y exportador. Un estudio y análisis de todas ellas daría una extensión inusitada a este trabajo. Sólo nos referiremos a las disposiciones de este decreto.

En los considerandos del mismo se establece que "los

importadores realizar actualmente sus pedidos de mercaderías sin conocer si podrán o no obtener oportunamente el cambio necesario para su pago, lo que se traduce para ellos en perjuicios diversos, se llega el caso de no poder despacharse favorablemente los respectivos pedidos"; "que estos pedidos de cambio no comportan de ningún modo trabas, restricciones o prohibiciones a la importación, pues el importador puede seguir importando lo que desee y en la medida que desee".

Por el artículo 10. se faculta a la Comisión de Control de Cambios para otorgar permisos previos de cambio a los importadores que lo requiriesen.

En un folleto explicativo la Comisión de Control de Cambios dice que el decreto tiene por objeto "eliminar la incertidumbre que experimentan los importadores debido a que ignoran si obtendrá o no permisos de cambios." Y se agrega más adelante que "no significa en modo alguno restringir la libertad de introducir en nuestro país cualquier artículo".

Rese a estas afirmaciones tan categóricas que comentamos, es el mismo Ministerio de Hacienda en su memoria al Congreso correspondiente a 1933, página 76, quien se encarga de establecer la verdadera influencia del permiso previo en el comercio de importación: "El permiso previo de cambio ha sido indispensable para que las importaciones de mercaderías en las circunstancias anormales porque atravesaba el país se mantuvieran dentro de los límites impuestos por la capacidad de pago de la Nación. El incremento de las importaciones más allá de esos límites hubiese influido desfavorablemente sobre el valor de la moneda".

Más adelante se analizan en el mismo documento las

///////

tareas de la Comisión y más tarde de la Oficina de Control de Cambios en el otorgamiento de los permisos previos, para que ella se hiciera con un "criterio de absoluta equidad y evitando en absoluto cualquier suerte de preferencia".

Agregando: "Por cierto que el otorgamiento de permisos obliga á una labor ímproba que por sí sola bastaría para determinar su abandono cuando mejoren las condiciones".

Se refiere asimismo a la tarea de ajustar el otorgamiento de los permisos de cambio a las disposiciones de los convenios vigentes. Para el caso de los países con los cuales no teníamos celebrados convenios de trueque, el mismo documento se encarga de resaltar el criterio de selección:

"En el caso de otros países con los cuales no nos ligan convenios de cambio, se ha debido limitar el otorgamiento de permisos sólo cuando así lo aconsejaba la escasez de divisas, prefiriéndose en tales casos, afectar artículos sustituibles por la producción nacional o que puedan soportar precios más altos para las divisas en el mercado libre, en razón de su índole o de las necesidades a que responden."

Ya hemos dicho que mientras las disponibilidades fueron mayores que la demanda, no hubo problema en la distribución de divisas, pero como estas circunstancias no fueron precisamente las que caracterizaron ese período, lo cierto es que en todo momento en que rigió el control de cambios, existió siempre una presión de la demanda sobre la oferta, en forma tal que el sistema de "racionamiento" de las divisas debió atender, como hemos señalado anteriormente, a una serie de circunstancias: destino del cambio, origen de la mercadería, naturaleza de los artículos importados, etc. Es decir, que el permiso previo de cambio fué un instrumento restrictivo de las importaciones, y esas restricciones obedecieron a un

doble carácter, cualitativo o cuantitativo. Cualitativo, en cuanto las importaciones se fueron orientando hacia aquellos países que eran nuestros habituales compradores y sobre productos imprescindibles o aquéllos que no podían ser elaborados en el país; cuantitativo, limitando las importaciones a ciertos cupos o cantidades. Posteriormente, con la celebración por el país de numerosos tratados de comercio bilaterales o arreglos de trueque o compensación, orientados por las partes contratantes a asegurar la estabilidad de los respectivos balances de pagos, los permisos de cambio debieron prever esas situaciones, orientando nuestras compras hacia aquellos países compradores que nos proveían de divisas. "El permiso de cambio, se ha dicho por el Banco Central además de ser un instrumento restrictivo de las importaciones, se convirtió entonces en un instrumento selectivo y puede decirse, a la luz de la experiencia, que esta segunda función fué a menudo más importante que la primera".

De cómo ha influido en el comercio exterior argentino la política de control de cambios y la exigencia de los permisos previos, nos informan las estadísticas relativas al comercio exterior. Ya se verá que mientras las importaciones en un período inmediato posterior a la adopción de los permisos previos se han mantenido casi estacionarias, las exportaciones siguieron en ese período un ritmo creciente. Sólo en 1938 se produce una caída vertical en nuestra exportación, que de 2185 millones en 1937 pasó ese año a 1167.

En los últimos años, por circunstancias derivadas especialmente del conflicto bélico, ese problema ha desaparecido; aunque el intercambio comercial en general ha disminuido apreciablemente, el saldo positivo de la balanza comercial y del balance de pagos es significativo. Asimismo //

las cifras correspondientes a los primeros nueve meses del corriente año, que se acaban de dar a conocer, señalan un importante saldo positivo de casi 800 millones, contra saldos y también positivos de 350 y 216 millones, en los mismos períodos de 1942 y 1941, respectivamente. Otros rubros del balance de pagos también señalan aumentos considerables, en forma tal que, como veremos oportunamente, en problema hoy se ha invertido, ya que nos sobran divisas pero nos faltan mercaderías.

3.- Decreto de 29 de noviembre de 1933. Por decreto de 28 de noviembre de 1933 se afrontó por el gobierno la transformación del régimen de control de cambios hasta entonces vigente. Sustancialmente, la base de esa transformación fue el retorno gradual al mercado libre de cambios en la forma que luego explicaremos y la cotización de las divisas extranjeras en relación al valor internacional que en esos momentos tenía el peso argentino, alejada por cierto del valor artificial hasta entonces sostenido por la Comisión de Control de Cambios, lo que importaba una desvalorización de nuestra moneda aproximadamente en un 20 %. A tal fin, por decreto del ministerio de Agricultura se dispuso que a partir del 29 de noviembre las letras de exportación serían compradas por los bancos con 20 % de mejora con relación a los precios vigentes. Consiguientemente se dió una nueva estructura a la Comisión de Control de Cambios, en sustitución de la cual se creó la oficina de Control de Cambios, dependiente del ministerio de Hacienda de la Nación, y la Junta Reguladora de Granos.

Es de recordar que por decreto de 14 de marzo de 1933, se había encomendado a la Comisión de Control de Cambios "la más prolija fiscalización de todo lo relacionado con

///////

las operaciones de cambio". Por resolución del 25 de noviembre de 1933, aprobada por acuerdo de gobierno de 28 de diciembre, como decimos, se creó la Oficina de Control de Cambios, sobre la base de cuatro secciones: Importación, Exportación, Servicios Financieros y Remesas de Particulares y Bancos. Ya veremos posteriormente cómo, después de la creación del Banco Central, esta oficina fué disuelta y por decreto de 18 de mayo de 1935 se transfirió a la Comisión de Divisas de este organismo el control sobre las operaciones de fiscalización de divisas y fijación de los tipos de cambio que ejerció aquella dependencia.

La Sección Importación fué encargada del registro y control de todos los datos e informaciones relativos a los importadores y del despacho de los permisos de cambio para el pago de importaciones.

La Sección Exportación fué encargada del registro y control de todos los datos e informaciones relativos a los exportadores y del despacho de los permisos de exportación.

La Sección Servicios Financieros y Remesas de Particulares fué encargada de reunir todos los antecedentes necesarios para el otorgamiento de los permisos de cambio referentes a dichas operaciones y del despacho de las autorizaciones respectivos.

Finalmente, a la Sección Bancos se encargó de verificar que las operaciones de los bancos se ajustaran a las autorizaciones acordadas por la Comisión y a los tipos fijados. Debía atender asimismo a la revisión de la posición de cambio de cada uno de los establecimientos autorizados y el despacho de todos los asuntos vinculados con las operaciones de los mismos. Si se recuerda que el mercado oficial era

solamente accesible a los bancos y corredores autorizados, se comprenderá fácilmente la importancia de las funciones encomendadas a esta Sección, y la responsabilidad de los funcionarios que debían atenderla.

En los considerandos de la resolución de 28 de noviembre de 1933 por la cual se introduce el régimen de las licitaciones de cambio se reconoce "que no hay evidente conveniencia pública en que la cotización de las divisas extranjeras refleje el valor real que el mercado atribuye a la moneda nacional", y también "que el valor real del peso no era ni es el que aparece en la cotización rígida mantenida invariablemente con respecto al dólar desde el 26 de noviembre de 1931 hasta que el dólar se separó de su paridad oro". Se habla más adelante de que aliviada de la plaza por la contratación de los empréstitos de desbloqueo "ha llegado la oportunidad de dejar que el peso tome su cotización natural". Y en punto al retorno al mercado libre, se expresa "que mientras no pueda efectuarse la compra y venta totalmente libre de divisas extranjeras, a la que debe llegarse en el mejor tiempo posible, la forma más indicada para buscar el nivel que corresponde al peso, es vender el cambio en libre concurrencia entre sus adquirentes, adjudicándolo a los que propongan pagar los precios más altos en el momento de hacer efectivos los permisos otorgados por la Comisión de Control de Cambios".

En definitiva, por el artículo 10, se establece que "a partir del 29 de noviembre los solicitantes de cambio con permiso debidamente otorgados deberán comunicar diariamente a la Oficina de Control de Cambios la cantidad de divisas que proponen comprar y el precio que están dispuestos a pagar, siempre que su propuesta exceda de mil pesos".

Y complementando el retorno al mercado libre, por el artículo 8o., se legisla expresamente el punto, y se exceptúa del régimen de licitaciones a todo cambio que no corresponda a operaciones de exportación de productos del país". Por resolución del 15 de diciembre, se aclara y amplía este concepto, sobre el establecimiento de un mercado libre, disponiéndose que el cambio proveniente de las exportaciones de productos que hasta esa fecha no hubiesen sido objeto regular de exportaciones, podrán negociarse libremente en el mercado por intermedio de los bancos, o comercios autorizados.

Por decreto de la misma fecha, 28 de noviembre de 1933, como decimos, se crea la Junta Reguladora de Granos, dependiente del Ministerio de Agricultura. En los considerandos del decreto se establece "que al mejorarse en la fecha el tipo de cambio de las letras provenientes de la exportación de nuestros productos, acercando al valor real del mercado, el precio de estos productos debe tomar el nivel que correlativamente les corresponde"; y también "que el margen existente entre el tipo de compra y el de venta de las divisas extranjeras proviene de asignar a las letras de exportación de nuestros productos, y por lo tanto al precio de éstos, una cotización inferior a la que en realidad les corresponde, dadas su precio mundial, el valor real de dichas divisas".-

Por tal decreto, como decimos, se establecen los precios básicos para trigo, maíz y lino, y por el artículo 4o. se dispone que la diferencia entre los precios de compra y de venta de dichos granos y los gastos de la Junta Reguladora, se cubrirán con recursos del fondo de cambios, constituido por el margen entre el precio de compra y venta de las divisas

///////

disponibles.

La trascendencia de estas medidas en nuestra economía y sus consecuencias ulteriores no necesitan ser señaladas. Puede decirse que el decreto de 28 de noviembre de 1933 "señala si duda el comienzo de una época" (1); y que con él "se da comienzo en el país a la acción de la economía dirigida" (2).

La intervención activa del Estado por medio de los organismos que se creaban, Oficina de Control de Cambios y Junta Reguladora de Granos, con el instrumento del fondo de beneficios de cambio se proponía estos dos objetivos; el orden externo, "asegurar la estabilidad del peso argentino en relación a una divisa extranjera, condición indispensable para que los exportadores pudieran efectuar normalmente y sin entorpecimientos la negociación de sus divisas, es decir, a \$ 18,50 por 100 francos franceses, o sea con un exceso de 20 % sobre el tipo vigente; y en el orden interno, asegurar al productor agrario los beneficios derivados de la desvalorización de la moneda que se afrontaba, lo que se lograría asegurando un precio mínimo interno para los tres principales granos que constituyen nuestro comercio de exportación, a saber, trigo, maíz y lino. En previsión de que el valor internacional de estos productos de exportación pudiera estar por debajo del precio básico fijado por el gobierno y para absorber ese posible quebranto, se creó, como hemos dicho, el fondo de beneficios de cambio, que se habría de formar con el margen en re los precios de compra a los exportadores y el precio de reventa a los importadores de

(1) Vido, José A. "El Control de Cambios en la República Argentina", en Revista de C. Económicas, diciembre de 1936, p. 1055.

(2) Moreno Quintana, Lucio M. "La recuperación de la Economía Nacional", en Revista de Ciencias Económicas de abril de 1937.-

las letras de exportación.

No podría decirse, pues, si fué el establecimiento de los precios mínimos la causa determinante del nuevo sistema de control de cambios, o si, por el contrario, fué el sistema de control de cambios implantado el que determinó la creación de la Junta Reguladora de Granos. Lo cierto es que ambos propósitos se vinculan de manera tal que no es posible considerarlos sino conjuntamente.

El propio Ministerio de Hacienda en su memoria correspondiente al año 1933, página 78, reconoce que el establecimiento del tipo de compra de las letras de exportación tenía dos propósitos fundamentales: la conveniencia de establecer una base fija para que los exportadores pudiesen determinar fácilmente los precios de compra de los productos y el deseo de constituir un fondo de beneficios de cambio con la diferencia entre ambos tipos, con el propósito de compensar las pérdidas provenientes de la negociación de los granos adquiridos por la Junta Reguladora y las diferencias de cambio que el gobierno experimentaría en sus pagos al exterior por la valorización de las divisas extranjeras al abandonar el tipo rígido.

De esta manera se pudo salvar también la situación de los graneros argentinos, que amenazaban con no levantar la cosecha de 1933-34, en virtud de que los precios de compra no cubrían ni siquiera el costo de producción.

4.- Fondo de beneficios de cambio. Su influencia en la distribución del dividendo nacional. Debemos referirnos a este aspecto importantísimo del control de cambios: su influencia en una más equitativa distribución del dividendo nacional, desde que se propuso y obtuvo el traslado de

riqueza de un sector a otro de la población.

Los importadores en primer término y los consumidores en general, debieron contribuir a solventar la situación de los productores agrarios. Es evidente que el Estado sólo puede estar inspirado en el bien público, y toda medida de gobierno que tienda a favorecer a un sector de la población en desmedro o perjuicio de otro, sólo puede estar determinada por consideraciones de ese orden. El margen de cambios, pues, al importar un traslado de riqueza nacional, debía estar, y estuvo a nuestro juicio, inspirado en altas finalidades de bien público: asegurar el precio mínimo de nuestros granos de exportación. Las circunstancias, felizmente, hicieron que los quebrantos en la negociación de las cosechas no asumieran los caracteres que en un principio de previeron. El fondo de cambios pudo así ser utilizado también para otros fines igualmente útiles.

Hemos dicho ya que el tiro de cambio significaba una depreciación del valor de nuestro peso. Y así como los particulares e importadores se vieron perjudicados en tal medida al efectuar sus pagos al exterior, también el gobierno debió afrontar pérdidas considerables por el mayor costo en pesos moneda nacional de los servicios financieros, por lo que no pareció desatinado ni injusto que el gobierno destinara varios millones del fondo de beneficios de cambio a cubrir esas diferencias.

El fondo de cambios también contribuyó a resolver la situación en que se encontraban algunas actividades agropecuarias, y su acción se hizo sentir en este aspecto al acordar autarquía financiera a los organismos que con tal fin se crearon, a saber: Junta Reguladora de Granos, que ya hemos mencionado, Junta Reguladora de la Industria Lechera, ////

Junta para promover las exportaciones de carne y Junta Nacional del Algodón.

Finalmente, los saldos no utilizables del fondo de cambios tuvieron un destino útil e interesante: la creación del "fondo de divisas", que serviría para obtener el equilibrio de los cambios, eliminando los movimientos bruscos de las cotizaciones, pero no por los procedimientos utilizados hasta entonces. El fondo de divisas fué constituido originariamente por la diferencia entre el cambio comprado y el cambio vendido. Su funcionamiento era similar al "Exchange Equalisation Account". Es, en realidad, un fondo de reserva de divisas, destinado a contrarrestar las bruscas fluctuaciones del valor de la moneda, tratando de atender la demanda excesiva de divisas, sea por razones estacionales o por cualquier otro motivo. Es de recordar, en lo que se refiere a este punto, que el artículo 37 de la ley de presupuesto para 1934 autorizó a constituir el fondo de divisas con el producido de los empréstitos de desbloqueo, y parte de los mismos fué destinado a esa operación. Este fondo de divisas es manejado actualmente por el Banco Central, de la República Argentina.

5.- Modos de operar en el mercado de cambios. Para operar en el mercado de cambios, para adquirir divisas, tanto los importadores como quienes que hacer servicios al exterior, debían recurrir a una de estas tres fuentes: mercado oficial, mercado libre y bolsa negra.

a) Mercado oficial. Por el régimen establecido el 28 de noviembre de 1933, el Estado se convirtió en único comprador y vendedor de cambio por intermedio de los bancos y corredores autorizados. Los exportadores debían vender sus le-

//tras a un precio fijo de 18,56 moneda nacional por 100 francos franceses; posteriormente, en 19 de enero de 1934, se estableció como divisa base la libra esterlina, con una cotización de \$ 15.- para la compra.

Se constituía así el mercado oficial, al que tenían acceso solamente los importadores munidos de permisos previo de importación. La Oficina de Control de Cambios se constituyó también en única vendedora de cambio oficial, pero no a un precio fijo como antes; el precio, regido por el sistema de licitaciones que hemos enunciado, debía surgir sino de un sistema de libre concurrencia sujeto al juego de la oferta y la demanda, por lo menos de un mecanismo que lo acercara en algo al mercado libre.

El sistema ha sido comprado al de los remates o licitaciones, en el cual se adjudicaba el cambio al mejor postor. Claro que no podía hablarse de régimen de libre concurrencia desde que el Estado era monopolizador de la mercadería (cambio), de manera que la cotización debía surgir día a día, de acuerdo a las condiciones del mercado.

Este sistema de las licitaciones, un tanto ficticio, perduró hasta fué suprimido por resolución ministerial de 15 de octubre de 1935, por considerar suficiente la reserva de oro y divisas del fondo de cambios, y se estabilizó prácticamente el precio de venta, fijándolo para la libra en 17 pesos, cotizándose las demás divisas de acuerdo a su paridad con la divisa base.

Es de hacer notar que los importantes saldos positivos de nuestro comercio exterior en 1934 y 1935 (328 y 367 millones, respectivamente), habían mejorado notablemente nuestra posición monetaria y permitido una mayor distribución

///////

de cambio y aumentado considerablemente, como hemos dicho, el fondo de cambios, que en esos dos años se había elevado en 237 millones. Esta cotización de 17 pesos para la libra rigió hasta diciembre de 1936, en cuya fecha la valorización del peso argentino permitió descender esa cotización a 16. El cambio vendido en ese año de 1936, alcanzó a 1.406.100.000 pesos, la cifra más alta registrada desde la implantación del control de cambios en el país, y se justificaba por las grandes disponibilidades de divisas la valorización del peso. En setiembre de 1939 se estableció un tipo vendedor de cambio en 15 pesos para la libra, que se aplicó a artículos de consumo popular y para las industrias. En cuanto al resto de los artículos y pago de servicios financieros, se fijó el tipo de 17 pesos por libra.

Debe consignarse asimismo que este mercado oficial estaba formado solamente con las divisas producto de las exportaciones regulares de la República, o sea, las de frutos y productos del país. Debe señalarse también, como veremos más adelante, que posteriormente, en julio de 1940, pudo el gobierno conceder la liberación de gran número de productos de la ganadería y la agricultura, para que las divisas provenientes de su exportación pudieran ser negociadas en el mercado libre.

b) Mercado libre. Hemos dicho reiteradamente que el sistema implantado a fines de 1933 importaba un retorno gradual al mercado libre. A ese mercado libre debían acudir tanto los importadores no provistos de permisos de importación como los particulares que debieran efectuar transferencias al exterior.

Paralelamente, pues, al mercado oficial fué restablecido

el mercado libre, en el cual la negociación de las divisas no reconoce más ley que la oferta y la demanda, y en el cual tenían cabida todos los importadores, provistos o no de permisos previos, estuviesen o no autorizadas esas operaciones. Este mercado se formaba con las divisas que no eran monopolizadas por el Estado, es decir, por las provenientes de la exportación de productos "no regulares" y corrientes, productos que requieran esa condición y franquicia para poder ser vendidos en los mercados externos, y que constituían alrededor del 2 % sobre el total de nuestras exportaciones, y asimismo las divisas producidas por el ingreso al país, de capitales procedentes del exterior, en cualquier forma, por inversiones con carácter permanente o precario, etc.

Con fecha 15 de diciembre de 1933 y respecto a estas exportaciones, se resolvió que "todo cambio proveniente de productos que no fuesen objeto regular de exportación podrán negociarse en el mercado".

Deberos recordar que solamente podían actuar en el mercado oficial las personas inscriptas en un Registro de Corredores de cambio, matriculados, reglamentado por resolución de 13 de diciembre de 1933, y los bancos autorizados; de manera que todas las demás personas debían recurrir para hacer pagos al exterior al mercado libre.

Con posterioridad se han dictado normas para asegurar la intervención en el mercado oficial de las personas debidamente autorizadas. Así por resolución del Ministerio de Hacienda de 2 de agosto de 1938, se establecieron los requisitos a los cuales deberían someterse las personas o entidades que solicitaran permisos de cambio, por haberse comprobado, según reza la resolución, que muchas personas que

declararon ser importadores, no lo eran, y otros no registraban sus operaciones en libros; todo con objeto de facilitar el contralor de la correcta utilización de las divisas del mercado oficial.

Por decreto de 11 de julio de 1938 se modificó el régimen de las importaciones, haciéndose obligatorio el permiso previo para todas las importaciones, tanto las negociadas en el mercado oficial como en el mercado libre. Posteriormente, por resolución ministerial de 22 de agosto de 1939, se estableció un solo permiso para todas las importaciones. Las que hasta ese momento se pagaban con cambio libre, se liquidarían en el mercado oficial, a un tipo de 20 pesos por libra esterlina.

La creación del mercado libre eliminó prácticamente la existencia de la bolsa negra.

La coexistencia del mercado oficial y el mercado libre podía, lógicamente, llegar a perturbar la existencia del primero en el caso de que las cotizaciones en el mercado libre fueran inferiores a las del mercado oficial; en tal caso es evidente que los importadores, aún poseedores de permisos de cambio, recurrirían al mercado libre si les era más conveniente; podría llegarse así a la situación de eludir el control de cambios en materia de importaciones, particularmente en lo que se refiere al origen de las mismas, por cuanto podría afectar el mecanismo de los tratados bilaterales y las franquicias acordadas a otros países, habitualmente nuestros clientes. Fue precisamente para evitar esta posibilidad que se estableció un recargo de 20 % para las mercaderías importadas sin permiso previo de cambio. Ya hemos dicho, que posteriormente, y desde el año 1938, todas las importaciones, fueran negociadas en el mercado libre o en el mercado oficial

necesitaron de permiso previo para su liquidación.

Relaciones entre el mercado oficial y el mercado libre.

La coexistencia de los mercados oficial y libre pudo hacer creer en la posibilidad de que habría de producirse una anarquía en las cotizaciones, pero no sucedió así. "El mercado libre constituye una válvula de escape del sistema de control de cambios" (1).

Es evidente que mientras las cotizaciones en el mercado oficial fueran más favorables que en el mercado libre, los importadores tratarían de recurrir al primero para cubrir sus necesidades de divisas; pero si el mercado libre llegaba a ofrecer en algún momento ventaja con relación al mercado oficial, es evidente que los importadores tratarían de recurrir a él, con lo cual se trabaría la negociación oficial de divisas.

Para hacer frente a esta situación por parte del control de cambios, banco central y organismo especial encargado de esa tarea, se puede seguir uno de estos dos procedimientos; intervención en el mercado libre cuando las cotizaciones alcancen el nivel del mercado oficial, adquiriendo las divisas superabundantes; dejar al mercado libre desenvolverse normalmente, pero hacer obligatoria la compra de cambio oficial al tipo fijado a los importadores que hubiesen solicitado permiso previo de cambio para realizar sus importaciones, so pena de aplicar a esas importaciones el recargo establecido para las importaciones sin permiso previo.

Ambos procedimientos han sido utilizados entre nosotros. El primer resorte, la intervención en el mercado libre, es función del Banco Central, que lo hace adquiriendo las divisas superabundantes o dispersando las reservas acumuladas

(1) Véase el artículo de la revista "Economía" de 1977, págs. 77

en el fondo de divisas. El segundo procedimiento también se ha usado. Baste recordar que por decreto de 26 de abril de 1938, del Ministerio de Hacienda, se estableció que a partir del 1o. de junio de ese año los permisos de cambio estarían sujetos a la obligación de parte del importador, de realizar totalmente las importaciones autorizadas en el mismo, con excepción de una tolerancia de 10 % para salvar situaciones imprevistas. Por decreto de 4 de agosto se amplió el plazo fijado en el decreto anterior. Con posterioridad, por otro decreto de 31 de mayo de 1940, se redujo a 2 % la indemnización de 10 % por divisas no utilizadas fijada por el artículo 5o. del decreto 3283, de 26 de abril de 1938.

Surge de lo expuesto, pues, que los mercados oficial y libre, lejos de entorpecerse, se complementan recíprocamente.

Es asimismo conveniente tener en cuenta que el mayor volumen de nuestras importaciones fué en todo momento abonado con divisas oficiales. Las exportaciones clasificadas como no regulares y que constituían el mercado libre, nunca fueron muy considerables en nuestro intercambio. Así en el año 1937 esas exportaciones no pasaron del 10 % del total de las exportaciones; en el mismo año las importaciones sin permiso previo que debieron ser atendidas con divisas provenientes del mercado libre, no alcanzaron al 17 % del total de las importaciones.

Hoy el problema no tiene mayor importancia, desde que todas las importaciones tienen que negociarse en el mercado oficial, a los tipos de 15 y 17 pesos por libra.

Las divisas producidas por los artículos que se consideran de exportación no regular, son compradas por la Corporación para la Promoción del Intercambio, que está autoriza-

//////////da para venderlas con destino al pago de determinadas importaciones, como tendremos oportunidad de verlo más adelante. Así, según las cifras de la última memoria del Banco Central de la República Argentina, las importaciones se realizan **hay** sin trabas de cambio por los distintos mercados, en la siguiente proporción: sobre la base de quince pesos la libra, el 55 %; con la de \$ 17, el 37 %; por intermedio de la Corporación para la Promoción del Intercambio, el 6 %, y por licitaciones el 2 %.-

En cuanto a las cotizaciones en el mercado libre, que en los primeros momentos se mantuvieron alejadas del mercado oficial, por virtud de la presión de la demanda sobre la oferta, haciendo ascender la diferencia entre uno y otro, por encima del 20 % inicial, habiendo alcanzado hasta el 35 %, se han ido acercando paulatinamente en los años sucesivos a las cotizaciones del mercado oficial.

En los últimos tiempos, debido a la gran afluencia de divisas producidas por el considerable ingreso al país de fondos extranjeros, las cotizaciones del mercado libre se han acercado notablemente al mercado oficial. El Banco Central ha tenido que intervenir para absorber los excedentes; en otras oportunidades, particularmente en el último año, no fué necesario, pues muchas firmas que podían adquirir adquirir divisas en el mercado oficial, prefirieron hacerlo en el mercado libre, para beneficiarse con tipos más favorables. La cotización del dólar en el último año osciló alrededor del tipo vendedor oficial de 422 pesos por 100 dólares. En la actualidad, octubre de 1943, mientras las cotizaciones del mercado oficial se mantienen a 15 y 17 pesos por libra, el tipo vendedor, y 373,13 y 422,89 los 100 dólares, en el mercado libre se registran estos precios: para la libra, \$ 16,08 y para los 100 dólares \$ 400. //

c) Bolsa negra. Por último, quienes tuvieran necesidad de obtener cambio y no lo pudieran obtener en los mercados oficial o libre, podían recurrir a la bolsa negra, cuya existencia había cobrado su máxima expresión en el régimen anterior. El retorno progresivo al mercado libre y la importancia creciente de este último, fueron restando paulatinamente importancia a la bolsa negra, en forma tal que puede decirse que con el afianzamiento del mercado libre desapareció por completo la negociación clandestina de divisas en el mercado de cambios.

6.- Empréstitos de desbloqueo. En la parte final del capítulo anterior nos hemos referido al congelamiento de los créditos para el exterior producidos por la falta absoluta de divisas para hacer frente al pago de las importaciones, en aumento creciente, derivadas de la valorización artificial de nuestro peso y de los inconvenientes del control de cambios que no exigía el permiso de cambio previo a la importación. Esto dió origen, como hemos señalado, a la acumulación de grandes saldos bloqueados en el exterior.

El gobierno del general Justo con su ministro Pinedo, debió afrontar la solución del problema, para descongestionar el mercado de cambios previamente a la reforma del sistema, y ello se logró mediante la contratación de los empréstitos denominados de desbloqueo contratados en el exterior en los últimos meses de 1933.

Esos empréstitos de desbloqueo generalmente han sido concertados en convenios comerciales con nuestros países acreedores y su objeto fué procurar la fluidez de las inmobilizaciones a que nos venimos refiriendo. El primero de ellos se vincula al tratado Roca-Runciman, en cuya oportunidad se obtuvieron 171,6 millones, como equivalente de 13,5

millones de libras, con un interés de 4 %. Posteriormente fueron contratados otros empréstitos en Europa, otros con tenedores norteamericanos de fondos bloqueados y posteriormente, el 30 de noviembre de 1933, otra operación similar para liquidar compromisos de cambio con Italia.

El procedimiento en sí de estos empréstitos de desbloqueo consistía en diferir el pago de las obligaciones en moneda extranjera a corto plazo o a la vista, transformándolas en obligaciones a plazos más largos y condiciones más favorables, en cuya virtud los deudores del país que no podían adquirir divisas para cumplir sus compromisos exteriores, adquirieron títulos de la Nación, extendidos en moneda extranjera y cotizables en las principales plazas del mundo.

7.- Los tratados de comercio y el control de cambios. Hemos visto en puntos anteriores cómo todas las medidas de control de cambios tendieron a nivelar el balance de pagos internacionales, poniendo límite a las importaciones con la exigencia de los permisos previos de importación y los recargos para la mercadería importada sin ese requisito previo.-

Esas medidas han sido posteriormente complementadas con convenios comerciales celebrados entre nuestro gobierno y los de muchos países con los cuales mantenemos relaciones comerciales. En principio esos convenios establecen en materia de control de cambios, que las divisas provenientes de nuestras exportaciones a los países con los cuales se contrataba, estarían destinadas al pago de las mercaderías que se importaran de los mismos, previa deducción de una suma razonable, que se aplicaría a atender los servicios de la deuda externa, contemplándose asimismo las sumas necesarias para el pago de servicios financieros y remesas de parti-

//////culares.

Es de señalar que la celebración de estos convenios de trueque o compensación no fué sólo una resultante de la existencia del control de cambios en nuestro país, sino que deriva de un problema mucho más amplio aún, que dejamos esbozado: el de las divisas bloqueadas, fué sin duda una consecuencia lógica de la existencia de los tratados de trueque o compensación.

Digamos que el trueque o la compensación resultan cuando los países compradores establecen como condición para seguir comprando al país vendedor, que éste adquiera de él, en reciprocidad, una cantidad igual de mercaderías, en una palabra, que las divisas producidas por la importación de ese primer país sean utilizadas para compras en ese país, previa deducción en algunos casos, de una determinada proporción destinada a ser aplicada a otros usos, como ser el pago de servicios financieros. No es necesario decir que el propósito de estos convenios de trueque es el de asegurar el equilibrio en la balanza comercial de los países contratantes.

Los arreglos de compensación han sido condenados desde el punto de vista de la sana teoría económica, pero lo cierto es que el mundo de pre-guerra los había instituido como sistema y su aplicación se ha extendido a todo el comercio mundial. Nuestro país no ha podido, por supuesto sustraerse a la política de los tratados de trueque. Sobre este particular nos parece interesante reproducir un párrafo de la memoria del Banco Central correspondiente al año 1941: "Fué así como nuestras importaciones dejaron en buena parte de orientarse por razones de precio, calidad o preferencias del comprador, para dirigirse forzosamente hacia aquellos países

//////

en que teníamos un saldo de divisas que utilizar. Estas divisas ya no podían usarse libremente para realizar pagos o adquisiciones en otros países, sino que tenían que emplearse en el país que las había producido con sus compras. El permiso de cambio, además de ser un instrumento restrictivo de las importaciones, se convirtió entonces en un instrumento colectivo, y puede afirmarse a la luz de la experiencia que esta segunda función fué a menudo más importante que la primera".

Nuestro país, decíamos, no ha podido sustraerse a la política de los tratados de compensación. No es, precisamente, el objeto de este trabajo hacer un estudio amplio y completo de los tratados de compensación celebrados por el país a partir de 1933, pero para dar una idea de la importancia del problema de las divisas bloqueadas en relación con los tratados actualmente en vigencia, diremos que según las cifras correspondientes a nuestro comercio exterior en el año 1943, las exportaciones en divisas de libre disposición sumaron 889 millones, contra 810 millones en divisas de compensación (688 corresponden al Imperio Británico, 102 al Brasil y 20 a España), en tanto que las importaciones se realizaron con divisas libres por 610 millones y con divisas de compensación por 450 millones, de los que corresponden 270 al Imperio Británico, 162 al Brasil y 14 a España.

Pasaremos ahora a hacer una breve reseña de las disposiciones que en materia de cambios contienen esos tratados.

En el tratado celebrado con Gran Bretaña en 1933, más conocido con el nombre de tratado Roca-Runciman, se establece por primera vez en nuestros acuerdos comerciales, -resultado de la vigencia en el país del sistema de control de cambios-, la liberación de las divisas provenientes de las  
////////

exportaciones argentinas al Reino Unido para efectuar los pagos de nuestras importaciones de Gran Bretaña. Asimismo se estableció que de dicho monto de divisas se haría una deducción razonable para contribuir al pago de la deuda pública externa argentina en otros países. Es decir, que por este convenio se obtiene la liberación de una parte de divisas para poder cumplir los compromisos internacionales y mantener el equilibrio financiero con otros países que no fueran la Gran Bretaña. Ade ás, y a los fines de proveer satisfactoriamente a la liquidación de los créditos Británicos congelados en la Argentina desde fines de 1931, como consecuencia del sistema de control de cambios entonces implantado, se acordó también al país un empréstito de 12 millones de pesos moneda nacional o su equivalente en libras esterlinas, al 4 % de interés anual y 20 años de plazo. Esto es, que por primera vez celebra el país un acuerdo de compensación simultáneamente con un empréstito de desbloqueo.

Este arreglo con Gran Bretaña y el celebrado posteriormente con Alemania figuran entre los primeros convenios de este carácter. Pero el convenio celebrado con Gran Bretaña difería del firmado con Alemania, por cuanto en el primero, como hemos visto, se reconoció que una parte del saldo de divisas producidas por nuestras exportaciones, podía emplearse para abonar servicios de la deuda pública en otros países, en tanto que en el caso del convenio con Alemania los saldos positivos que arrojará nuestro intercambio quedaban bloqueados y sólo podían utilizarse en compras de mercaderías o para realizar pagos en ese país.

Circunstancias derivadas del estado de guerra llevaron posteriormente a Gran Bretaña a bloquear los saldos y a

///////

suprimir las transferencias para el pago de los servicios de la deuda. Con tal motivo, en presencia de un intercambio con Gran Bretaña que produce importantes saldos positivos para nuestro país, por el incremento de las exportaciones sobre las importaciones, se ha producido una acumulación considerable de divisas bloqueadas, que ascienden, para el año 1942, a 207 millones de pesos, y que se hacen llegar, en un informe reciente del ex-ministro de Hacienda, señor Santamarina, en que se acomete la repatriación de la deuda pública por 500 millones de pesos, a 42,8 millones de libras esterlinas, estimándose que alcanzarán al final del año a 55 millones de libras.

Entre los convenios bilaterales posteriormente celebrados y en los cuales se contemplan disposiciones sobre cambios, recordamos los firmados con los siguientes países: España, Italia, Unión Belga-Luxemburguesa, Países Bajos, Suiza, Finlandia, Austria, Checoslovaquia, Hungría, Chile y Francia. La característica general de estos tratados en materia de cambios, es el establecimiento de un sistema de control de las divisas sobre la base de la compensación. Cada uno de los países, como tendremos oportunidad de ver en seguida, es dueño de las divisas que crea, solo las restricciones motivadas por los permisos previos de importación y una razonable deducción para el servicio de la deuda externa argentina con otros países que no sea el contratante.

Con Gran Bretaña se firmó una convención y protocolo sobre intercambio comercial el 10 de mayo de 1933, conocida con el nombre de tratado Roca-Runciman, que fué renovado el 12 de diciembre de 1936 y un convenio sobre comercio y pagos el 28 de setiembre de 1934; con España se celebró un tratado de comercio y cambios con dos protocolos anexos,

el 29 de diciembre de 1934; con Italia una convención sobre comercio, contingentes y cambios, el 4 de marzo de 1937; con la Unión Belga-Luxemburguesa, un convenio sobre cambios con un protocolo anexo, el 16 de enero de 1934; con los Países Bajos un tratado sobre cambios el 31 de enero de 1934; con Suiza un acuerdo sobre cambios el 18 de mayo de 1934; con Finlandia un tratado de comercio y cambios el 31 de diciembre de 1935; con Rumania un tratado de comercio el 14 de agosto de 1936; con Austria un tratado de comercio y cambios el 27 de agosto de 1936; con Checoslovaquia un convenio de comercio y cambios el 20 de mayo de 1937; con Hungría un tratado de comercio y cambios el 24 de diciembre de 1937; con Chile un tratado el 16 de febrero de 1938; con Francia un protocolo adicional a la convención de 19 de agosto de 1892, con fecha 18 de febrero de 1938.

Veamos "in extenso" las disposiciones de esos tratados y convenciones en materia de cambios.

1) Gran Bretaña e Irlanda del Norte. Artículo 2º., párrafo 1º. Se establece que para satisfacer la demanda para remesas corrientes de la Argentina al Reino Unido, se destina la suma total de cambio en libras esterlinas provenientes de la venta de productos argentinos en el Reino Unido, después de deducir una suma razonable anual para el pago del servicio de la deuda pública externa argentina (nacional, provincial y municipal) pagadera en países que no sean el Reino Unido.

En la renovación del tratado Roca-Runciman de 1º de diciembre de 1936, se repite la misma cláusula, artículo 4º., inciso 1º.

2) Francia. Protocolo adicional a la convención de 1892.

Por el artículo 11 se estableció que mientras la República Argentina mantenga un régimen de permisos previos de cambio para efectuar transferencias al extranjero, las divisas provenientes de la exportación regular de productos argentinos a Francia, serán afectadas, previa deducción de una suma anual razonable, en el orden indicado y a un tipo de cambio no menos favorable que el aplicado a un tercer país cualquiera:

- 1<sup>a</sup>) al pago de los servicios de la deuda pública (nacional, provincial y municipal) pagaderos en Francia;
- 2<sup>a</sup>) al pago de las mercaderías francesas importadas en la República Argentina;
- 3<sup>a</sup>) al servicio financiero de las empresas financieras establecidas en la República Argentina, excluyendo la amortización del capital.

3.- Alemania. Convenio Comercial y de pagos de 28 de setiembre de 1934. Artículo 1<sup>o</sup>. El gobierno argentino se compromete, mientras mantenga un régimen de permisos de cambio para el pago de las importaciones, a tomar todas las medidas necesarias para permitir que los importadores de la República Argentina de mercaderías de origen alemán puedan efectuar, a un tipo de cambio no menos favorable que el aplicado a las importaciones de cualquier otro origen, las liquidaciones de sus créditos y las correspondientes transferencias de fondos hasta cubrir el importe en "reichsmarks" de la exportación regular de productos argentinos a Alemania, después de deducir una suma razonable anual.

Por el artículo 2<sup>o</sup> el gobierno de Alemania se compromete mientras mantenga un régimen de control de divisas, a tomar todas las medidas necesarias para permitir que los importadores de Alemania de mercaderías de origen argentino, puedan

///////

efectuar, a un tipo de cambio no menos favorable que el aplicado a las importaciones de cualquier otro origen, las liquidaciones de sus créditos y las correspondientes transferencias de fondos.

4.- Con España se celebró el 29 de diciembre de 1934 un acuerdo comercial complementario del tratado de reconocimiento, paz y amistad hispano-argentino, de 21 de setiembre de 1863. En el artículo 9º se dispone que mientras mantenga un régimen de permisos de cambio, el gobierno argentino se compromete a tomar las medidas necesarias para permitir las transferencias de fondos de la República Argentina a España, y que éstas puedan efectuarse sin dilaciones ni restricciones de ninguna especie, a un tipo de cambio no menos favorable que el aplicado a las que se realicen a un tercer país cualquiera, hasta cubrir el importe en pesetas de la exportación regular de productos argentinos a España, después de deducir una suma razonable anual.

Asimismo, y por el artículo 10º, el gobierno de España se compromete, mientras mantenga un régimen de control de cambios de divisas, a tomar las medidas necesarias para permitir las transferencias de fondos de España a la República Argentina, sin dilaciones ni restricciones de ninguna especie, y que éstas puedan efectuarse a un tipo de cambio no menos favorable que el aplicado a las que se realicen a un tercer país cualquiera.

5.- Italia. Con Italia se celebró una convención para regular el intercambio comercial y sus pagos el 4 de marzo de 1937. Por el artículo 2º, se establece que mientras el gobierno argentino mantenga su régimen de permisos de cambio, se compromete a tomar las medidas necesarias para per-

///mitir las transferencias de fondos de la República Argentina a Italia, y que éstas puedan efectuarse sin dilaciones ni restricciones de ninguna especie y a un tipo de cambio no menos favorable que el aplicado a las que se realicen a un tercer país cualquiera, hasta cubrir el valor F.O. B. de la exportación regular de productos argentinos a Italia después de deducir una suma razonable anual para el servicio de la deuda pública argentina. Por el artículo 32 se dispone que mientras el gobierno de Italia mantenga un régimen de control de divisas, se compromete a tomar todas las medidas necesarias para permitir las liquidaciones de todos los créditos a favor de la Argentina, y que las correspondientes transferencias de fondos puedan realizarse sin dilaciones ni restricciones de ninguna especie, y a un tipo de cambio no menos favorable que el aplicado a las que se realicen a un tercer país cualquiera.

6.- Con Chile se firmó el 13 de febrero de 1938 un protocolo adicional al tratado de comercio de 3 de junio de 1933. Por el artículo 72, ambos gobiernos se comprometen a dar todas las facilidades posibles para que las disponibilidades de divisas provenientes del intercambio entre los dos países, sean empleadas sin restricción alguna en el pago de las mercaderías que adquiera de la otra parte contratante.

7.- Con la Unión Económica Belgo-Luxemburguesa se celebró un convenio sobre cambios el 16 de enero de 1934. Por el artículo 12 el gobierno argentino se compromete a asegurar a los importadores argentinos de mercaderías de procedencia belga o luxemburguesa, las divisas necesarias. El tipo de cambio no será menos favorable que el concedido para las mercaderías procedentes de otros países. Por el art. 22, se compromete a asegurar el pago de los servicios financieros

///////

belgas o luxemburgueses, beneficios, dividendos, etc. Por el artículo 3º se establece que del saldo de los excedentes de cambio que deje a la República Argentina la balanza comercial, se deducirá un porcentaje que quedará a disposición del gobierno argentino a objeto de asegurar el servicio de las deudas públicas argentinas en los países que no sean el Reino Unido (deudas nacionales, provinciales o municipales).

8.- Con los Países Bajos se firmó el 31 de enero de 1934 un convenio sobre cambios. En el párrafo a) se establece que las disposiciones adoptadas, en ejecución del sistema de control de cambios, efectivamente aplicado en la República Argentina, serán tales que aseguren que el total de las divisas provenientes de la venta de productos argentinos al Reino de los Países Bajos, serán destinados para hacer frente, al cambio del día, mediante los permisos previos u otros, a conceder sin plazo ni restricción de ninguna especie, a todos los pedidos de divisas para la ejecución de las transferencias corrientes de la Argentina al Reino de los Países Bajos, deducción hecha de una suma razonable para el pago de los servicios de la deuda pública exterior de la Argentina (nacional, provincial y municipal), pagadera en los países que no sean el Reino de los Países Bajos.

9.- Con Suiza se firmó un acuerdo sobre cambios el 18 de mayo de 1934. Por el artículo 1º, el gobierno argentino se compromete a asegurar a los importadores argentinos de artículos procedentes de Suiza, las divisas extranjeras previstas en los contratos o el equivalente en francos suizos de los importes expresados en pesos. El tipo de cambio no será menos favorable que el concedido para las mercaderías procedentes de otros países.

Por el artículo 2º, nuestro gobierno se compromete a asegurar la transferencia de créditos comerciales financieros de las empresas financieras suizas establecidas en la Argentina.

Por el artículo 3º, se dispone que del importe de las divisas procedentes de la venta de productos argentinos a Suiza, se deducirá la suma necesaria para el pago de los servicios y amortización de la parte del empréstito internacional 4 %, 1933, cuyos tenedores sean suizos, y de los servicios de cualquier otra deuda pública argentina pagadera en Suiza, así como una suma razonable anual que quedará a disposición del gobierno argentino para el servicio de la deuda pública argentina (nacional, provincial y municipal). El resto de esas divisas se destinará al pago de las importaciones argentinas de Suiza y servicios financieros para aquel país.

10.- Con Finlandia se celebró un acuerdo comercial el 31 de diciembre de 1935. Por el artículo 4º, se dispone que mientras mantenga un régimen de control de cambios, el gobierno argentino se compromete a tomar las medidas necesarias para permitir la transferencia de fondos de la República Argentina a Finlandia, sin dilaciones ni restricciones, a un tipo de cambio no menos favorable que el aplicado a las que se realicen de un tercer país cualquiera, hasta cubrir el importe de las exportaciones regulares de productos argentinos a Finlandia, después de deducir una suma razonable anual, que se destinará al pago de los servicios de la deuda pública externa argentina.

11.- Con Rumania se celebra un tratado de comercio el 14 de agosto de 1936. Se conceden ambas partes contratantes el tratamiento incondicional e ilimitado de la nación más

favorecida; se legisla sobre permisos de importación; sobre certificados de origen, etc., pero nada se conviene expresamente en materia de cambios.

12.- Con Austria se firma un tratado de comercio el 27 de agosto de 1936. Por el artículo 4º, se dispone que mientras se mantenga en la República Argentina el régimen de control de cambios, el gobierno argentino se compromete a tomar las medidas necesarias para permitir la transferencia de fondos a Austria, sin dilaciones ni restricciones de ninguna especie, a un tipo de cambio no menos favorable que el aplicado a las que se realicen a un tercer país cualquiera, hasta cubrir el importe F.O.B. de las exportaciones regulares de productos argentinos a Austria, después de deducir una suma razonable anual, que se destinará al pago de los servicios de la deuda pública externa argentina.

13.- Con Checoslovaquia celebramos un convenio comercial el 20 de mayo de 1937. Por el artículo 7º, similar al artículo 4º, del tratado con Austria, se establece que el gobierno argentino podrá disponer de una suma razonable anual de divisas que se destinará al pago de los servicios de la deuda pública externa argentina.

14.- Con Hungría se firma un tratado de comercio el 24 de diciembre de 1937. Por el artículo 4º, idéntico a los anteriores, el gobierno argentino podrá disponer de una parte de las divisas provenientes de las exportaciones regulares de productos argentinos a Hungría, que constituirán una suma razonable anual, que se destinará al pago de los servicios de la deuda pública externa argentina.

Después de estallada la guerra se han celebrado otros convenios de compensación.

//////

En primer término nos referiremos al firmado con Brasil en 1941. En nuestras relaciones comerciales con ese país amigo, el saldo de intercambio nos fué ampliamente favorable en los últimos años. Ese desequilibrio preocupaba al gobierno del país vecino, que debía disponer de una importante suma de divisas para pagar sus compras en la Argentina, pero también interesaba a nuestro país, desde el momento que el Brasil debía tomar medidas para restringir sus importaciones de la Argentina. Por el convenio que comentamos, además de las medidas relativas al fomento del intercambio, se añadió un arreglo de pagos, con la finalidad de permitir que el Brasil siguiera comprando sin tener que saldar el déficit en divisas. Se estableció en tal sentido que los saldos del intercambio que excedieran de 2,5 millones de dólares, sólo podían recibirse mediante un aumento de las compras del país acreedor. De esta manera se tiende a hallar el equilibrio no por la restricción de las importaciones sino por el aumento de las compras. Será, pues, en adelante, el país acreedor el que se preocupe por cancelar los saldos acreedores estimulando sus importaciones del país deudor.

Las consecuencias de este convenio no se hicieron esperar. Nuestras importaciones de Brasil, que eran de 67,5 millones de pesos en 1940, subieron a 122,9 millones en 1941 en tanto que en 1942 alcanzaron la cifra de 190 millones. Las exportaciones, en cambio, pasaron de 75,9 millones en 1940, a 83 en 1941 y a 102 en 1942. El saldo de nuestro comercio con Brasil, que había sido positivo en 1940, como en todos los años inmediatos anteriores, de 8,4 millones, se transformó en negativo en los años subsiguientes, en 39,5 y 88 millones, respectivamente. Es decir, que las liberalidades concedidas a las importaciones procedentes de Brasil

//////

invertieron la situación, traducida en un incremento en el valor de nuestra compra, tanto por el aumento de las cantidades como por el ascenso de los precios en general. De esta manera se han acumulado importantes saldos a favor del país vecino, y se estudia actualmente por el Banco Central la forma de liquidar esos saldos.

En nuestras relaciones comerciales con Gran Bretaña debemos señalar que mientras nuestras exportaciones se mantienen en sus valores, las importaciones procedentes de ese país acusan un descenso apreciable, lo que se ha traducido en importantes saldos positivos en la balanza comercial con ese país y en la acumulación consiguiente de una considerable tenencia de libras bloqueadas. Así, por ejemplo, en el año último las importaciones británicas en la Argentina alcanzaron apenas al 70 % de lo que fueron en 1940, lo que es más grave si se tiene en cuenta la elevación de los precios de los productos de importación. Las cifras serán más reveladoras de este proceso.

Las importaciones argentinas de productos británicos alcanzaron en 1940 a la suma de 386 millones, en 1941 a 330 millones y en 1942 a sólo 270. Las exportaciones en 1940 fueron de 580 millones; en 1941 de 553 millones; y en 1942 de 688 millones. El saldo de intercambio nos fué favorable en 194 millones en 1940; en 223 millones en 1941 y en 418 en 1942. En los ocho primeros meses del corriente año, las importaciones de Gran Bretaña sumaron 138 millones y las exportaciones 386, con un saldo positivo de 248 millones.

La sucesión de estos grandes saldos positivos en nuestro intercambio con Gran Bretaña, ha provocado la acumulación de fuertes sumas de libras bloqueadas. Mientras no se

////////

llegue a arreglos con el gobierno de Gran Bretaña para obtener el desbloqueo de las libras, el gobierno argentino ha encarado recientemente la repatriación de la deuda externa argentina en ese país, por valor de 500 millones de pesos, problema del que nos ocuparemos oportunamente.

Con España, y con motivo de la llegada al país de una misión especial, se convino un adecuado régimen de pagos. España adeudaba a la Argentina por convenios anteriores 83 millones de pesos; se concedió además a España un crédito adicional de 100 millones de pesos. En la cuenta abierta en el Banco Central a España, se le acredita el valor de los productos que nos envía y el de las remesas y transferencias a favor de ese país, y se debita el valor de los productos que nos compra y el monto de las remesas financieras de España a la Argentina. Si el saldo de la cuenta al finalizar el semestre, no alcanza a la cuota fijada, el gobierno español debe obtener, por negociación de divisas, los pesos necesarios para integrarla.

-----oOo-----

## CAPITULO IX

### El control de cambios y el Banco Central.

1.- Creación del Banco Central de la República Argentina. Disposiciones de la ley de organización del Banco Central y del Instituto Movilizador de Inversiones Bancarias, número 12.160.- 2.- Creación de la Comisión de Divisas.- 3.- Transferencia al Banco Central de las operaciones de cambio, del fondo de beneficios de cambio y del fondo de divisas extranjeras.- 4.- Reseña de las medidas de control de cambios en el período 1935-1939: a) supresión del sistema de licitaciones; b) importaciones sin permiso previo; reducción del recargo; c) obligación para los importadores de realizar íntegramente los permisos de cambio obtenidos; d) extensión del permiso a todas las importaciones; e) seguro de cambio.

1.- Creación del Banco Central. En el curso de este trabajo hemos ido señalando las características del sistema implantado en el año 1933 en materia de control de cambios, que importó apreciables modificaciones al sistema originario, creado por el gobierno provisional en el año 1931, y asimismo las modificaciones de detalle que se fueron incorporando posteriormente. El presente Capítulo tratará de la intervención del Banco Central de la República Argentina en el manejo del control de cambios.

Comenzaremos, pues, a referirnos a las disposiciones de las leyes de creación del Banco Central y del Instituto Movilizador de Inversiones Bancarias, sancionadas en las postrimerías del período parlamentario de 1934, en 21 de marzo de 1935.

Por la ley número 12.155, de creación del Banco Central de la República Argentina, en su artículo 92, inciso h), se faculta al Banco para comprar y vender divisas o cambio extranjero. Por la ley 12.160, denominada de organización, se creó una Comisión que tendría a su cargo proveer lo relativo a la organización del Banco Central de la República Argentina y del Instituto Movilizador de Inversiones Bancarias

Por disposición del artículo 42, de dicha ley se autoriza al Poder Ejecutivo a transferir al Banco Central, en el momento que lo juzgara oportuno y después de haber oído a la Comisión Organizadora, los rubros activos y pasivos de la Caja de Conversión, junto con los depósitos del Banco de la Nación Argentina, el fondo de divisas extranjeras y el fondo de beneficios de cambio. Por disposición de la misma ley se resuelve la transferencia de las operaciones de cambio al Banco Central. Por el artículo 14 se dispone que la Comisión Organizadora aconsejará al Poder Ejecutivo la forma y oportunidad en que deberá transferir el manejo de las operaciones de cambio al Banco Central, de acuerdo con el mismo, el que se ajustará, mientras no se restablezca la libertad del mercado de cambios, a las normas establecidas por aquél.

Ya hemos dicho en los primeros capítulos que el control sobre los cambios extranjeros es función específica, en tiempos normales, de los bancos centrales. Recordemos que en nuestro país no existía el Banco Central cuando se implantó el control de cambios, de manera que la ley de organización sentaba la buena doctrina, desde que al crearse el banco central preveía la transferencia a dicha institución del control de cambios existentes.

En cuanto al fondo de beneficios de cambio, que por la ley de organización hemos dicho que se transfería al Banco Central, se estableció por primera vez en una disposición legislativa (hacemos presente que había sido creado por decretos del Poder Ejecutivo) su forma de funcionar, disponiéndose que en el mismo se acreditarían las diferencias entre el tipo de compra y el de venta de las divisas provenientes de las exportaciones, las que aun cuando el Poder Ejecutivo autorizara su venta en el mercado libre, sólo

//////////

podrían ser negociadas por los bancos o firmas autorizadas, así como las divisas provenientes de toda otra operación de cambios. Al mismo fondo debían debitarse: a) las diferencias de cambio en los servicios de la deuda pública y demás remesas al exterior del gobierno nacional; y los gastos de la Oficina de Control de Cambios, según el presupuesto aprobado por el Poder Ejecutivo; b) las diferencias en contra que pudieran resultar entre el valor de compra y el de venta, de los granos adquiridos por la Junta Reguladora de Granos; y los gastos de la misma, aprobados por el Poder Ejecutivo. Si la diferencia fuera a favor, naturalmente, debía acreditarse a dicho fondo de cambios; c) las diferencias de precio que el Poder Ejecutivo, mediante organizaciones de emergencia que reputase convenientes, resolviese asignar directa o indirectamente a los productores agropecuarios, según el margen obtenido en la venta de divisas o cambio extranjero proveniente de la exportación del producto o grupo de productos a que se refieren dichas diferencias de precios; y los gastos de tales organizaciones, aprobados por el Poder Ejecutivo.

Oportunamente, al referirnos a la creación del fondo de beneficios de cambio y señalar su influencia en la distribución del dividendo nacional, hemos pasado revista a los varios usos que en este último aspecto se hizo de ese fondo, con la creación de una serie de Juntas Reguladoras y otros organismos similares. Se quiso con todos ellos dar traslado a los productores agrarios, de los beneficios derivados de la negociación de las divisas provenientes de la exportación de dichos productos.

En cuanto al fondo de divisas, se dispone por el artículo 16 de la ley que comentamos, que los fondos no utiliza-

////////dos en la forma prevista en el artículo anterior, podrían ser incorporados al fondo de divisas a que se refiere el artículo 43 de la ley de presupuesto vigente (año 1935), hasta que el Congreso decida su aplicación definitiva. También ingresará a dicho fondo el recargo de hasta 20 % (incluido a los fines del cómputo la diferencia que exista entre el tipo oficial y el del mercado libre) sobre el importe de la moneda extranjera correspondiente al valor de las importaciones sin permiso previo, que deberá pagarse en divisas o cambio extranjero en los bancos autorizados, antes del despacho a plaza de las mercaderías, conforme lo reglamente el Poder Ejecutivo y mientras se mantenga el sistema de los permisos previos de cambio.

a) En cuanto a las operaciones de cambio, se establece por el artículo 17 que el Poder Ejecutivo determinará los requisitos necesarios, incluso la declaración jurada, para establecer la índole de las operaciones de cambio; podrá requerir de los negociantes en cambio o los que intervengan como compradores o vendedores, intermediarios o en cualquier otra forma en las operaciones de cambio, las informaciones sobre las mismas que juzgue convenientes, e inspeccionar todos los libros y documentos pertinentes. Se establece asimismo que las multas que podrá aplicar el Poder Ejecutivo por infracciones o falsas declaraciones, no podrán exceder del décuplo de la operación realizada.

a ( Por disposición del artículo 19 del decreto reglamentario de la ley de creación del Banco Central, de 18 de mayo de 1935, se establece que el Banco podrá ampliar con sus propios recursos el fondo de divisas, de común acuerdo con el Ministerio de Hacienda, si así lo exigiera la situación del mercado, dentro de las limitaciones del artículo 40 de

( la ley de creación. El artículo 40 citado establece que en  
( ningún caso el banco podrá tener divisas o cambio extranje-  
( ro por más del 20 % de las reservas; ni computarlos dentro  
( de las mismas por más de 10 %.

2.- Creación de la Comisión de Divisas. Por el artículo 12 se creó, con carácter transitorio, una Comisión de Divisas, bajo la presidencia del Ministro de Hacienda, o, en su ausencia, del subsecretario de Hacienda, compuesta de un representante "ad-honorem" designado por los Ministerios de Relaciones Exteriores y Culto, Hacienda, Agricultura, del Banco Central o Comisión Organizadora mientras aquel organismo no se encontrara constituido, de la Bolsa de Comercio de Buenos Aires, de la Bolsa de Comercio de Rosario, de la Unión Industrial Argentina y del Centro de Importadores. El director de la Oficina de Control de Cambios integraría la Comisión, con voz pero sin voto.

Las funciones asignadas a la Comisión de Divisas fueron las siguientes:

a) Proponer al ministerio de Hacienda las normas para el otorgamiento y aplicación de los permisos previos de cambio por la Oficina de Control de Cambios; y verificar el cumplimiento de las normas aprobadas por el mencionado Ministerio;

b) entender en las reclamaciones presentadas por los importadores a la Oficina de Control de Cambios y aconsejar lo que juzgase conveniente al Ministerio de Hacienda;

c) designar subcomisiones asesoras cuando lo juzgue conveniente.

Por decreto de fecha 23 de marzo de 1936 se da por constituida la Comisión de Divisas, creada por la ley de organi-

//////zación. Por el artículo 5º, de ese decreto se establece que la misma propondrá al Ministerio de Hacienda las modificaciones que estime oportuno a las normas que rigen para el otorgamiento y aplicación de los permisos previos de cambio, teniendo en cuenta las disposiciones de los convenios en vigor y el monto del cambio disponible que determine el Ministerio de Hacienda. Se establece asimismo que la Comisión asesorará al ministerio en todas las cuestiones que éste le someta, relacionadas con el régimen de control de cambios.

En cuanto a las relaciones de la Comisión de Divisas con la Oficina de Control de Cambios, se estableció que esta última deberá comunicar periódicamente a la Comisión de Divisas, en la forma que ésta establezca, todos los detalles referentes al otorgamiento de los permisos previos de cambio, con el fin de que dicha Comisión pueda verificar el cumplimiento de las normas aprobadas por el Ministerio de Hacienda.

En lo relativo a las reclamaciones presentadas por los importadores referentes a la aplicación del régimen de los permisos previos de cambio, se dispuso que la Oficina de Control de Cambios debía pasarlas a consideración de la Comisión de Divisas, previamente informadas, y que la resolución que tomara en última instancia la Comisión de Divisas debía ser comunicada al interesado por intermedio de dicha Oficina.

Una disposición complementaria se refiere al carácter de las informaciones que obtengan los miembros de la Comisión de Divisas y de las Subcomisiones asesoras con motivo del cumplimiento de sus funciones, estableciéndose su condición de secretas.

3.- Transferencia al Banco Central de las operaciones de cambio. A pesar de estas disposiciones de carácter legal claras

y terminantes que hemos citado, la Oficina de Control de Cambios siguió funcionando como una dependencia del Ministerio de Hacienda. Recién por decreto de 6 de junio de 1941, se resolvió la disolución de la Oficina de Control de Cambios, como una consecuencia de la supresión del permiso previo de cambio, disponiéndose la transferencia de las operaciones de cambio al Banco Central.

En efecto, por disposición del artículo 12, del decreto que comentamos, se dispone entre otras medidas la supresión de la Oficina de Control de Cambios dependiente del Ministerio de Hacienda, al mismo tiempo que se distribuyen las funciones encomendadas a la misma y se destina a su personal.

Esta medida se tomó en atención a que la eliminación del permiso previo de cambio y del permiso de embarque "permitirá reducir en tal forma las tareas de la Oficina que ya no tendrá razón de existir". Con ello, prosigue el decreto, se obtendrá una economía apreciable y se distribuirán sus funciones a otras entidades oficiales. En esta forma también, se completaban las disposiciones de la ley 12.160, que comentamos, que dispone la transferencia al Banco Central de la República Argentina, del manejo de las operaciones de cambio.

Las tareas relativas a la fiscalización del trámite aduanero serían en adelante ejercidas por la inspección dependiente de la Dirección General de Aduanas; mientras que lo relativo a la inspección y sumarios lo serían por la Dirección General del Impuesto a los Réditos.

La supresión de la Oficina de Control de Cambios no alteró el régimen de resoluciones relativo a dicho mecanismo. El Ministerio de Hacienda, con el asesoramiento de los organismos a quienes se les transfirió las tareas antes encomendadas

a la Oficina de Control de Cambios, y en los casos que correspondan de la Comisión de Divisas y de la Comisión de Afros, sigue siendo quien dicta las reglamentaciones pertinentes o resuelve los casos especiales no contemplados en las reglas generales vigentes.

3.- Funciones encomendadas al Banco Central. Como consecuencia de este decreto, desde el 12 de julio de 1941 el Banco Central se hizo cargo de las tareas que le han sido encomendadas, y que consisten en el control de la entrega del cambio por los exportadores, y el otorgamiento, de acuerdo con las resoluciones del Ministerio de Hacienda, previo asesoramiento de la Comisión de Divisas, de las autorizaciones de cambio para pagar las importaciones de artículos no previstos en las regulaciones o de los que están sujetos a regulaciones cuantitativas o a estudio previo.

Para los casos que por su naturaleza especial exijan un pronunciamiento rápido, y a fin de no provocar entorpecimiento en el comercio y en la industria, y atender con la mayor prontitud los pedidos y reclamaciones relacionados con el otorgamiento de permisos, se ha facultado al Banco Central, por intermedio del Ministerio de Hacienda, con la opinión favorable de la Comisión de Divisas, a decidir por su propia cuenta. El Banco debe comunicar a la citada Comisión de Divisas las decisiones adoptadas en este sentido, para que aquel organismo, de acuerdo con las funciones establecidas por la ley de su creación, dictamine sobre las mismas y formule las observaciones que juzgue convenientes.

Las resoluciones que dicta el Banco Central en virtud de la autorización anterior, como las que en su caso da el Ministerio de Hacienda previo dictamen de la Comisión de Divisas, son comunicadas a los interesados por medio de

circulares informativas.

4.- Reseña de las medidas de control de cambio tomadas entre 1935 y 1939. En el curso de los capítulos anteriores hemos indicado las características del sistema de control de cambios después de la reforma de 1933 y las modificaciones que ulteriormente se le fueron introduciendo. Recapitularemos ahora sobre todas esas medidas, tomadas con posterioridad a la creación del Banco Central de la República Argentina, a manera de síntesis.

-En enero de 1936 se suprime el sistema de licitaciones para establecer las cotizaciones de cambio, implantado en los albores de la reforma de 1933, y comienza el Banco Central a fijar los tipos de venta en el mercado libre.

-Por decreto de 25 de marzo de 1936 se constituye la Comisión de Divisas, con las atribuciones y el alcance que acabamos de estudiar.

-En diciembre de 1936, en virtud de las condiciones favorables del mercado de cambios, se redujo el precio de cotización de la libra en el mercado oficial, llevándolo de 17 a 16 pesos.

-El 29 de enero de 1938, se reduce a 10 % el recargo de 20 % existente desde la reforma de 1933 para las importaciones sin permiso previo.

-A partir de los primeros días de 1938 se registra una creciente desvalorización del peso argentino en el mercado libre. Se atribuye la baja al pronunciado desnivel en el comercio exterior, provocado por un brusco descenso en nuestras exportaciones, que acusarían al final del año estas cifras; mientras las importaciones se mantuvieron estables, es decir,

1460 millones en 1937 contra 1430 en 1938, las exportaciones pasaron de 2329 millones en 1937 a 1371 millones en 1938. El resultado del balance de pagos también se vería afectado en esa proporción, desde que de un saldo positivo de 381 millones en 1937, se pasó a un saldo negativo de 447 millones en 1938. El peso siguió sintiendo en el mercado libre el reflejo de esa situación de desequilibrio, y la cotización de la libra fué en ascenso, llegando el 23 de marzo de ese año a 19,30 y los 100 dólares a 391,40, y el día 27 se registra una máxima depreciación, con 20 pesos para la libra y 403,40 moneda nacional para los 100 dólares.

-Esta situación de desequilibrio llevó al gobierno a tomar una serie de resoluciones que ya hemos enunciado, a saber:

-Por decreto emanado del Ministerio de Hacienda, de 26 de abril de 1938, se establece que a partir del 1<sup>o</sup> de junio de ese año, los permisos de cambio estarían sujetos a la obligación de parte del importador de realizar totalmente las importaciones autorizadas en el mismo, con excepción de una tolerancia de 10 % para salvar situaciones imprevistas. Por decreto de 14 de agosto se amplía el plazo fijado.

-Por resolución del Ministerio de Hacienda de 2 de agosto de 1938, se establecen los requisitos a los cuales deberán someterse las personas o entidades que soliciten permisos de cambio, "por haberse comprobado que muchas personas que habían declarado ser importadores, no lo eran, y otros no registraban sus operaciones en libros". Se tomaba esta resolución con el objeto de facilitar el contralor de la correcta utilización de las divisas del mercado oficial.

-Como la situación de desnivel entre la oferta y la de-

///////

//manda de divisas prosiguiera durante todo el año de 1938, provocada, como hemos dicho, por la gran contracción de las exportaciones, y la demanda de cambio irrogada por el retiro de capitales y fondos fluctuante, por resolución de 7 de noviembre se elevó a 17 pesos la cotización de la libra en el mercado oficial, que había sido rebajada a 16 el 10 de diciembre de 1936. En la misma fecha el Poder Ejecutivo modificó el régimen de importación existente en relación con el control de cambios, en cuanto se extendió a todas las importaciones, como ya hemos visto, la exigencia del permiso previo, a partir del 1.º de diciembre de 1938, con el objeto de contribuir a una mayor información sobre la marcha futura de las compras y una más eficiente fiscalización.

-En el curso del año 1939, en el período inmediatamente anterior al estallido de la guerra en Europa, anotamos estas resoluciones relacionadas con el control de cambios:

-En 18 de enero el Banco Central establece un seguro de cambio para cubrir riesgos de fluctuaciones por ventas de mercaderías en horas inhábiles. Posteriormente, en el año 1941, con motivo de la eliminación del permiso previo, fué necesario tomar medidas por el Banco para reemplazar este seguro de cambio inherente a dicho permiso. Con ese objeto se dispuso vender a los importadores cambio a término, hasta un plazo de ocho meses, que podría ampliarse en otros cuatro mediante el pago de intereses.

-Por decreto de la misma fecha se dictan normas para las transacciones con cambios provenientes de importaciones.

-Por un comunicado del Ministerio de Hacienda de 22 de agosto, se establece un solo permiso previo para todas las importaciones. Las que hasta ese momento se pagaban con

cambio libre, debían liquidarse en el mercado oficial, al tipo de 20 pesos por libra esterlina.

-----oOo-----

CAPITULO X

El control de cambios y la guerra

1.- La guerra y el intercambio. Evolución favorable del balance de pagos.- 2.- Eliminación paulatina del control de cambios. Supresión de las restricciones sobre las importaciones. Fijación de dos tipos de venta para la libra.- 3.- Creación del mercado de licitaciones y de la Corporación para el Fomento del Intercambio.- 4.- Control de las transferencias al exterior.

1.- La guerra y el intercambio. Las repercusiones en la economía del país producidos por la guerra desatada en Europa en los primeros días de setiembre de 1939, no se hicieron esperar, y tuvieron su primer reflejo en la influencia sobre el comercio exterior, y en nuestro balance de pagos.

En primer término debemos señalar una contracción grande en nuestras importaciones, que de 1480 millones en 1938, pasaron a 1223 millones en 1939, a 1272 en 1940, a 1086 en 1941, a 1063 millones en 1942 y 629 millones en los ocho primeros meses del corriente año contra 896 en igual período del año anterior.

Esa contracción de las importaciones no responde, por cierto, a una disminución de nuestro poder adquisitivo externo, que, antes al contrario, ha aumentado. Tampoco se debe a trabas derivadas del control de cambios, que, como vamos a ver en seguida, se ha ido abandonando y fué prácticamente suprimido desde 1941. Sus causas derivan en primer término, de limitaciones o trabas impuestas por algunos gobiernos beligerantes a las exportaciones hacia la Argentina, los Estados Unidos, en primer término, y de la escasez de bodegas, que se hizo sentir notablemente desde los primeros días del conflicto, escasez que la incipiente flota mercante del Estado no ha podido solucionar sino en una muy relativa proporción.

Consiguientemente debemos señalar que nuestras exportaciones han seguido un ritmo ligeramente creciente, a pesar de

las dificultades derivadas de la falta de bodegas, desde el año 1938, que había significado, como hemos tenido oportunidad de señalarlo, un apreciable descenso con respecto a 1937 y al promedio del quinquenio anterior. Así, de 1371 millones en 1938, pasamos a 1573 en 1939, a 1439 en 1940, 1533 en 1941, a 1699 millones en 1942, y a 1381 millones en los ocho primeros meses del corriente año, contra 1206 del mismo período del año anterior, que, como vemos, ha señalado la cifra más alta del quinquenio.

Los saldos de nuestro intercambio comercial, pues, han sufrido esta evolución en el período que consideramos: de un saldo negativo de 109 millones en 1938, pasamos a 350 millones de saldo positivo en 1939, a un saldo positivo de 167 millones en 1940, de 447 millones en 1941, de 636 en 1942, y seguramente a un saldo positivo aún mayor en el corriente año, a juzgar por las cifras de los ocho primeros meses del año, 652 millones, contra 310 y 237 en el mismo período de 1942 y 1941 respectivamente.

Otros elementos importantes de nuestro balance de pagos han influido de manera notoria en sentido favorable. Así, el movimiento de capitales, de un saldo negativo de 68 millones en 1938, pasó a los siguientes saldos positivos en los años siguiente: 66 en 1939; 79 en 1940; 325 en 1941 y 235 en 1942. Se explica por sí solo este movimiento de capitales e inversiones extranjeras, que constituyen un considerable ingreso de fondos del exterior, huyendo del clima de incertidumbre de Europa, para radicarse, más o menos temporalmente, en nuestro país, donde las condiciones para los inversores y el ambiente general de los negocios, son, por supuesto, mucho más tranquilos y convenientes.

En su gran mayoría esos fondos se han colocado en inversiones a corto término, de fácil liquidación, como ser depósitos bancarios a plazos y a la vista, letras de tesorería y otros valores. Indiscutiblemente que sería aventurado, y quizá un craso error, considerar esos capitales como definitivamente incorporados al país, pero lo cierto es que han influido notoriamente en el balance de pagos de los últimos años.

A propósito del carácter de estas inversiones debemos recordar que durante los años 1936 y 1937, el Banco Central, después de haber acumulado una creciente cantidad de divisas provenientes de la entrada al país de fondos extranjeros, debió desprenderse de ellas al producirse una corriente en sentido contrario durante el año 1938. Como señala el Banco Central en su memoria de 1941, es prudente mantener una reserva de divisas para tales fines, con el objeto de contrarrestar los efectos que podría tener sobre el mercado de cambios un retiro brusco de esos fondos.

Otro rubro activo integrante del balance de pagos que en los últimos años ha tenido una importancia creciente, es el derivado del producido de los fletes, que ya han alcanzado cifras de relativa magnitud, resultados favorables que en buena parte corresponden al aporte que en tal sentido ha realizado la flota mercante del Estado, cuyo desenvolvimiento financiero ha sido, por otra parte, también muy favorable. La característica esencial de estos ingresos en concepto de fletes, es que representan, a diferencia de los movimientos de capitales y demás remesas del exterior, un ingreso o incorporación definitiva al país. Cuando hablamos en general del balance de pagos y de los rubros que lo integran, tuvimos ocasión de referirnos, en cuanto al producido de los fletes, al

al caso de Inglaterra, con cuyo solo rubro se dice compensa más de un tercio del pasivo de su balanza comercial (pág. 8). Conviene, pues, estimular en todo, sentido, las actividades de esa flota nacional, que tantos beneficios está destinada a brindar al país.

El incremento de los ingresos por fletes y gastos es notorio. De 33 millones en 1938, se pasa a 35 en 1940, a 55 en 1941 y a 111 en 1942. Es de hacer notar con respecto a esta última cifra, que ha sido integrada en su gran mayoría por divisas de libre disposición, 86 millones, en tanto que las divisas de compensación sólo suman 25 millones, y corresponden al imperio Británico.

Resumiendo, tenemos que el balance de pagos que en 1938 dió un resultado negativo de 447 millones, se transformó en positivo en 1939, con un saldo de 10 millones, volvió a ser negativo de 59 millones en 1940, para pasar a ser ampliamente favorable en los dos últimos años, con 497 y 547 millones, respectivamente.

Claro que los saldos netos difieren algo de los dados, porque entran en juego otros elementos, pero no alteran mayormente los conceptos. Podríamos citar, por ejemplo, en este último aspecto, la repatriación de la deuda externa, pagada con el excedente de divisas producidos por el saldo favorable del balance de pagos, repatriación que representa 32 millones en 1940, 21 millones en 1941 y 103 millones en 1942.

2.- Eliminación paulatina del control de cambios. La evolución favorable de nuestro balance de pagos debía influir, naturalmente, en nuestra política en materia de control de cambios, determinando una serie de medidas que llevaron pro-

///gresivamente a su virtual eliminación. Las analizaremos someramente.

Apenas estallada la guerra, el 8 de setiembre de 1939, se suprimen las restricciones a la importación para un serie de artículos, y, en consecuencia, a partir de esa fecha comenzaron a otorgarse permisos previos, sin limitación a una serie de mercancías que habían sido objeto de restricciones por decretos anteriores.

En cuanto a los tipos de cotización, se dió una resolución por el Ministerio de Hacienda, el 12 del mismo mes, por la cual todas las importaciones y aquellos servicios financieros que se efectuaban por el mercado oficial, se podrían realizar al tipo uniforme de cambio de 17 pesos moneda nacional por libra.

Por resolución de 22 de setiembre se estableció un tipo vendedor de cambio de 15 pesos por libra, para ser aplicado a artículos de consumo popular y para las industrias. En cuanto al resto de los artículos y el pago de los servicios financieros, regía el tipo de 17 pesos por libra. En la misma fecha se rebajó el tipo de compra de los 100 dólares, que se cotizaban a 357,15 a 335,82, fijándose la cotización de la libra sobre esa base y de acuerdo con la paridad oficial del dólar.

El tipo vendedor de 15 pesos por libra, fué extendido poco después, el día 15 de ese mes.

Estas primeras medidas tomadas inmediatamente de estallar la guerra en Europa, tuvieron por objeto ir eliminando las trabas y restricciones en materia de cambios, que se iban haciendo cada vez más innecesarias a medida que el balance in-

//ternacional de pagos de la República se iba tornando más favorable, y con la perspectiva, que ya podía vislumbrarse, de las dificultades posteriores que habría de sufrir el país en materia de importaciones.

La situación, en cuanto al balance de pagos internacionales, fué mejorando sensiblemente, y particularmente después de la entrada de los Estados Unidos en la guerra, al extremo de que hoy puede afirmarse que el problema de la falta de divisas ha desaparecido por completo, pero en cambio se nos presenta uno posiblemente tan o más grave que aquél: disponemos de divisas pero nos faltan mercaderías, aún las más indispensables.

Posteriormente, en el curso del año 1941, el Ministerio de Hacienda, continuando su política de ir liberando el mercado de las trabas existentes sobre las importaciones en materia de control de cambios, fué levantando prácticamente todas las restricciones. Esas medidas se tomaron en los primeros meses del año y a medida que nuestro intercambio con Gran Bretaña reflejaba la imposibilidad de este país de proveernos de muchos artículos que hasta entonces constituían un tráfico regular en nuestro comercio, con ese país. Se llegó así a un momento en que alrededor del 80 % de nuestras importaciones podían realizarse sin restricciones, y fué así como el gobierno, por conducto del Ministerio del ramo, en una medida que ya hemos comentado, dispuso eliminar para esas importaciones el permiso previo de cambio, por decreto de 16 de junio de 1941.

Como la tendencia favorable en nuestro balance de pagos subsistiera, fué posible posteriormente suprimir las restricciones que aún subsistían para una serie de artículos, en ór-

///ma tal que se eliminaron las regulaciones cuantitativas que existían para esos productos, y se otorgó cambio para algunos otros de mayor importancia, cuyas importaciones estaban transitoriamente suspendidas, para lo cual se daba un paso más para la eliminación virtual del control de cambios. Pronto quedó prácticamente abolido el sistema de regulaciones y restricciones, y se estimó a fines de 1941 que apenas un 5 % de las importaciones estaba sujeta a alguna restricción.

Disuelta por el Ministerio de Hacienda la eliminación del permiso previo, se suprimió con ello uno de los mecanismos más serios del control de cambios, por lo cual se estimó acertada la disolución, por decreto 93.058, de la oficina de Control de Cambios, y el traspaso de sus funciones a otros organismos del Estado, entre ellos el Banco Central, que oportunamente hemos comentado.

Las últimas restricciones existentes en materia de cambios, que afectaban a un reducidísimo número de artículos no esenciales, fueron eliminadas a partir de 1942.

Las cotizaciones en el mercado oficial se han mantenido estabilizadas en los últimos dos años, al tipo oficial de compra de 13,50 y de venta de 15 y 17 pesos, para la libra.

Hemos señalado ya que desde 1939, apenas estallada la guerra, las importaciones, en cuanto a tipos de cambio, estaban sujetas a las normas siguientes: para los artículos de consumo popular e indispensables para la actividad industrial, se fijó un cambio preferencial de 15 pesos por libra; para otros artículos no esenciales se estableció el tipo de 17 pesos por libra. Algunas raciones de este último grupo estaban sometidas a regulaciones de carácter cuantitativo y para algunos otros considerados no esenciales no eran admitidos  
//////////

permisos. Ya hemos visto cómo a partir de 1941 y hasta el presente, han desaparecido por completo esas restricciones.

El mercado libre se ha desenvuelto también en los últimos años en forma tranquila y los tipos de cotización se han mantenido en general estabilizados, dentro de los márgenes máximos de 15 y 17 pesos por libra, vigentes en el mercado oficial. En algunos casos, como a principios de 1941, el Banco Central ha debido intervenir para adquirir o absorber los excedentes de divisas provenientes de un considerable ingreso de fondos del exterior; en otros casos no ha sido necesaria la intervención del Banco Central, pues muchas firmas recurrieron directamente al mercado libre cuando el tipo de cambio les era más favorable que el del mercado oficial, particularmente en el caso de las importaciones del segundo grupo, que se pagan con libras de 17 pesos.

Las cotizaciones se han mantenido, como decimos, estables, y así, según datos de la memoria del Banco Central correspondiente a 1942, el dólar en el mercado libre osciló alrededor del tipo vendedor oficial, de 422 pesos por 100 dólares, habiendo alcanzado una desvalorización máxima de 419 y una valorización que llegó a 426.

En la actualidad los previos vigentes son los siguientes 400 para los 100 dólares y 16,08 para la libra.

3.- Creación del mercado de licitaciones y de la Corporación para el Fomento del Intercambio. El Poder Ejecutivo dictó un decreto a fines de noviembre de 1940, que modificaba sustancialmente el sistema restrictivo hasta entonces vigente para las importaciones del segundo grupo, que se pagaban con libras de 17 pesos. En lugar del complicado sistema de buscar la limitación de las importaciones de tales artículos

///////

mediante el establecimiento de reducciones cuantitativas, se discuso que fuera el tipo de cambio el que obrara como elemento moderador de tales importaciones. Con ese fin se facultó al Banco Central para realizar licitaciones periódicas de cambio y proveer a la constitución de organismos especiales encargados de estimular, mediante los tipos de cambio que pagarían los importadores de artículos restringidos del segundo grupo, la exportación de productos argentinos que hasta aquel entonces no se exportaban o se enviaban al exterior en cantidades reducidas.

En virtud de este decreto se constituyó en el Banco Central el mercado de licitaciones y se creó también la Corporación para el Fomento del Intercambio.

a) El Mercado de Licitaciones comenzó a funcionar en los primeros meses de 1941. Por resolución del 22 de febrero se dieron a conocer las normas que regirían en este mercado de licitaciones. Se constituyeron dos listas de artículos para la importación de los cuales había que licitar cambio; las propuestas debían presentarse en dólares y el importador debía solicitar el permiso previo dentro de los cinco días de aceptada la propuesta. Con posterioridad las dos listas se unificaron y se aceptaron propuestas en otras monedas que no fueran dólares, realizándose una licitación por semana a partir del 7 de marzo.

Los tipos de cambio oscilaron entre 493,20 y 496,75 para los 100 dólares, un tanto alejados de las cotizaciones del mercado libre, que oscilaban entre 418,90 y 423,58.

Durante el año 1942 las operaciones realizadas en el mercado de licitaciones han tenido poca importancia. Las importaciones realizadas por este mercado alcanzaron apenas al

2 % del total.

b) Dijimos que uno de los objetivos del decreto 78.466, del año 1940, fué estimular la creación de organismos tendientes a facilitar la exportación de productos que hasta entonces no se exportaban o sólo se exportaban en cantidades mínimas.

c) Con tal objeto, un grupo de personas vinculadas al comercio argentino estadounidense, se dirigió al Banco Central en abril de 1941, manifestando sus propósitos de constituir una entidad dirigida al logro de los fines del decreto citado. El Banco apoyó la iniciativa y la elevó al Ministerio de Hacienda, y por decreto de 9 de mayo de 1941, se autorizó el funcionamiento de la Corporación para el Fomento del Intercambio. El objeto principal de esta entidad es estimular y fomentar el comercio con los Estados Unidos y demás países de América, promoviendo la exportación de aquellos artículos de exportación no regular o carentes de exportación hasta el momento. Independientemente de la faz de propaganda y de estímulo industrial en los distintos países, el mecanismo de operación es el siguiente: las divisas producidas por la exportación de artículos considerados de exportación no regular con compradas por la Corporación, la que está facultada para revenderlas con destino al pago de determinadas importaciones. Los tipos de cambio son autorizados por el Banco Central y los beneficios que obtenga por la diferencia entre los tipos comprador y vendedor en la negociación de las divisas, se destinan a fomentar el intercambio, pues el dividendo de las acciones no puede exceder del 4 %. Todas las operaciones, por supuesto, están fiscalizadas por el Banco Central.

La Corporación comenzó a actuar en setiembre 10 de 1941, y en el lapso corrido hasta el 31 de diciembre de ese año, efectuó compras de cambio por 145 millones de pesos al tipo

comprador. Las compras de cambio durante 1942 ascendieron a 252 millones de pesos, al tipo comprador oficial.

En conjunto, las importaciones argentinas se han realizado durante el año 1942 por los distintos mercados en la siguiente proporción: sobre la base de 15 pesos la libra, el 55 %; con libras de 17 pesos el 37 %; por intermedio de la Corporación para el Fomento del Intercambio, el 6 % y, finalmente, por el sistema de licitaciones, el 2 %.

4.- Control de las transferencias al exterior. Poco después de iniciada la guerra el país debió afrontar la tarea de implantar un sistema de control de movimiento de fondos para el exterior. Las primeras medidas tendieron a dar normas sobre el movimiento de las cuentas en efectivo o valores, en moneda nacional o extranjera, ya existentes o que se abrieran en la Argentina a favor de personas residentes en países invadidos o que mantenían convenios de compensación con la Argentina. Las medidas dispuestas tenían por motivo evitar el drenaje de divisas, por una parte, y asegurar que las transferencias directas entre nuestro país y esos países invadidos.

Así, por decreto de 9 de setiembre de 1941, se limitó las operaciones de arbitraje a las que se justificasen por necesidades directas de las transacciones entre la Argentina y los respectivos países, resolviéndose considerar todas las cuentas de los bancos del país mantenidas con sus correspondientes europeos, China, y Japón, como cuentas de compensación de pagos, y extender así a todas ellas las medidas de control. Se dispuso también someter todas las operaciones de arbitraje en que interviniera nuestra plaza, el control del Banco Central.

Otra medida tomada fué la obligación de que las transferencias al exterior deben efectuarse en la moneda del país de destino, exclusión, naturalmente, de las cuentas de importaciones, las que deben efectuarse en la moneda en que está extendido el certificado de despacho a plaza.

Se dispusieron asimismo una serie de medidas tendientes a controlar y fiscalizar tanto los débitos como los créditos de las cuentas de residentes de países invadidos o con convenios de compensación.

Durante el año 1942 y con motivo de la entrada de los Estados Unidos en la guerra, se ha hecho un reordenamiento de las disposiciones adoptadas en materia de control de transferencias al exterior. Esas medidas están contenidas en los decretos de enero y junio de 1942.

La tarea de control, sin duda molesta y complicada, ha sido facilitada por haberse dispuesto que las operaciones que no se vinculen con el comercio exterior, importaciones y exportaciones, deben realizarse por las cuentas en pesos. Han quedado suspendidas las transferencias en divisas libres, con naciones que no forman parte del continente. Todas las operaciones a realizarse con países extranjeros deben efectuarse dentro de las previsiones de los convenios de compensación, y sólo podrán realizarse transferencias con divisas libres en los casos de Suiza, Suecia y Portugal, países neutrales con los cuales mantenemos relaciones comerciales normales y cuyas monedas continúan incluídas en el grupo, cada vez menos numeroso, de divisas libres.

El Banco Central, como decimos, tiene a su cargo, todo el control de transferencias sobre el exterior. Ha sido facultado para requerir declaraciones juradas y realizar las

investigaciones que considere necesarias para aclarar cualquier transacción, y a solicitar la transferencia a los bancos de cuentas de titulares en el exterior.

Paralelamente, y para hacer más efectivo este control sobre las transferencias al exterior, se ha implantado por los decretos de 1942 que comentamos, un control sobre los movimientos internos de fondos de empresas vinculadas a países no americanos. El control consiste en fiscalizar el movimiento financiero de las mismas, para asegurar que las firmas referidas "se limitan estrictamente a cumplir sus legítimos propósitos comerciales".

-----oOo-----

CAPITULO XI

El control de cambios en la actualidad.

1.- El control de cambios en la actualidad. El comercio exterior. 2.- El problema de las divisas bloqueadas. 3.- Repatriación de la deuda pública externa por 500 millones de pesos. 4.- Intercambio con los Estados Unidos. Creación de los certificados de necesidad. 5.- Recopilación. 6.- Futuro de la política de cambios.

1.- El control de cambios en la actualidad. Como hemos señalado en el Capítulo anterior, el sistema de control de cambios ha desaparecido en virtud de la evolución favorable de nuestro balance de pagos. Las importaciones se realizan a los tipos indicados de 15 y 17 pesos por libra, y en una pequeña proporción por el régimen de licitaciones y por intermedio de la Corporación para la Promoción del Intercambio.

Nuestro intercambio comercial se efectúa preferentemente con el Imperio Británico, que ha ocupado el primer lugar en 1942, tanto en lo que se refiere a las importaciones, 264 millones de pesos, como en lo que atañe a las exportaciones, con 688 millones. Los Estados Unidos ocupan el segundo término, con 502 millones de exportación y 329 millones de importaciones. Figura en tercer término el Brasil, con el cual hemos incrementado enormemente en los últimos tiempos el intercambio comercial, a raíz del convenio sobre pagos existentes, que hemos comentado en otro lugar de este trabajo; importamos 102 millones en 1942 y exportamos 190 millones. A los demás países americanos exportamos en el último año 218 millones en conjunto, y recibimos de ellos productos por 142 millones. De Suecia importamos por 81 millones de pesos y exportamos por 73. Los demás países no ofrecen cifras dignas de consideración.

2.- El problema de las divisas bloqueadas. Nuestro comercio

///////

exterior se realiza en buena parte con divisas de compensación. En tal sentido se incluyen las transacciones realizadas con Gran Bretaña, Brasil y España.

En nuestras exportaciones, sobre un total de 1699 millones en 1942, 889 se realizaron en divisas de libre disposición y 810 en divisas de compensación. Las importaciones, sobre un total de 1.063 millones, 610 se realizaron con divisas de libre disposición y el resto, o sea 463 millones, con divisas de compensación.

Nuestro intercambio, pues, se realiza en buena parte por intermedio de cuentas de compensación, lo que da lugar a la existencia de una cantidad apreciable de divisas bloqueadas. La característica de las divisas bloqueadas, resultantes de los convenios de trueque o compensación que hemos analizado oportunamente, o derivadas del estado de guerra porque atraviesa el mundo, es que no es posible utilizar los excedentes acumulados a nuestro favor en el comercio con un determinado país para atender las obligaciones en otro. En una palabra, que estas divisas sólo pueden ser utilizadas en el país que las ha producido con sus compras de productos argentinos.

El problema de las divisas bloqueadas afecta principalmente nuestras relaciones comerciales con Gran Bretaña. El saldo positivo de nuestro intercambio con el Imperio Británico en el último año alcanzó a 207 millones de pesos, que vino a sumarse a nuestra importante tenencia de libras bloqueadas, provenientes de la acumulación de sucesivos saldos favorables de nuestra balanza comercial con ese país, y que según la memoria del Banco Central correspondiente a 1942, ascendían en total a 295 millones de pesos moneda nacional, en tanto que en el comunicado del ministerio de Hacienda de la Nación relativo a la repatriación de la deuda pública, se

hacen ascender a 42,8 millones de libras esterlinas y se espera que podrá llegar a 55 millones de libras a fines del corriente año 1943.

Es de hacer notar que el valor de las libras bloqueadas está debidamente garantizado por el gobierno británico por una cláusula oro, pero, no obstante, un problema de tanta magnitud no podía dejar de merecer la atención del gobierno argentino, sobre todo teniendo en cuenta la imposibilidad de convertir esas divisas bloqueadas en divisas de libras disposición. Se ha entendido que la mejor forma de utilizar esas divisas bloqueadas consistiría en repatriar deuda pública o privada, pero cuidando de no inundar el mercado local con la colocación de títulos que posiblemente no estaría en condiciones de absorber normalmente. Con ese propósito, al gobierno actual ha pensado en repatriar deuda pública existente en Inglaterra, por 500 millones de pesos, pero sin utilizar al máximo las divisas bloqueadas existentes, en la forma que pasaremos a analizar.

Es de hacer notar que ya en el transcurso del año anterior se realizaron conversiones en menor escala, adquiriéndose con libras bloqueadas cédulas y títulos nacionales que estaban en poder de tenedores residentes en el Imperio Británico, por un valor de 35 millones de pesos moneda nacional. Se compraron también títulos argentinos emitidos en libras por 31 millones de pesos, y se llamó a rescate por el saldo de 15 millones de pesos del empréstito Trasandino y el de 3 millones del de la provincia de Corrientes. En cuanto a acciones y obligaciones de empresas privadas, se repatriaron por valor de 32 millones de pesos.

La repatriación de la deuda pública argentina, en conjunto, en el año 1942, alcanzó a 103 millones, y a 32 millones la

////////

repatriación de la deuda privada.

3.- Repatriación de la deuda por 500 millones de pesos. A mediados de setiembre del corriente año, el gobierno dió a conocer un decreto en acuerdo de ministros, por el cual se resuelve la repatriación de la deuda pública externa hasta 500 millones de pesos moneda nacional, con la utilización de las divisas bloqueadas.

El decreto ha sido precedido de un comunicado del entonces ministro de Hacienda, donde el señor Santamarina señalaba que "uno de los puntos que requieren inmediata solución es el de las libras esterlinas bloqueadas. A fin de que puedan realizarse sin trabas nuestras exportaciones a Gran Bretaña, el Banco Central de la República Argentina ha debido adquirir grandes cantidades de libras esterlinas, de las cuales sólo ha podido utilizar una parte, debido a las conocidas dificultades de importación. Sus tenencias de libras esterlinas han llegado ya a la cantidad de 42,8 millones de libras, que se estima alcanzarán a fin de año a 55 millones de libras". "Como se sabe, el valor de estas divisas está resguardado por una cláusula de oro. No es este punto, pues, lo que motiva preocupación, sino la acumulación intensa de una moneda que, en las circunstancias actuales no puede ser convertida en divisas libres ni usada en la adquisición de las mercaderías que el país requiere hasta que se restablezca el comercio internacional".

Se añade más adelante que mientras el país paga un interés medio de 4% por títulos de la deuda pública en libras esterlinas, esas divisas bloqueadas devengan por su parte un interés exiguo. De manera que es de todo punto conveniente utilizar esas libras bloqueadas para cancelar parte de nues-

////tra deuda externa a Gran Bretaña, y convertirla en deuda interna. Se señala en seguida las dificultades que habría en colocar nuevas emisiones de títulos del Estado en nuestro mercado interno y se agrega que se ha encontrado la solución adecuada.

El programa completo comprende la repatriación de deuda externa por 500 millones de pesos moneda nacional, que se inicia con el rescate de dos empréstitos por valor de 16 millones de libras, de los cuales la cantidad de 2,4 millones de libras ya han sido anteriormente adquiridos por el tesoro nacional. Y se llamará a rescate antes de febrero próximo, otros empréstitos por 9 millones de libras, que comprenden obligaciones de los Ferrocarriles del Estado. Estas operaciones en su conjunto ascienden a 25 millones de libras, que al tipo de 15 pesos vendedor representan 375 millones de pesos moneda nacional.

Como la cantidad de libras que se libera con esta repatriación de la deuda, ascie de, como acaberos de ver, a 25 millones, y el total de nuestros empréstitos en libras llega a 39 millones, entre esta cantidad y los 55 millones en que se estima el saldo de las libras bloqueadas al fin del año, hay un margen suficiente que permitirá dejar un apreciable volumen de libras bloqueadas para poder ser utilizadas con otros fines. Se habla en este sentido, de la posibilidad de la repatriación o compra de los servicio públicos nacionales por nacionalización, mencionándose en primer término los ferrocarriles, cuyos capitales son de origen británicos.

En los fundamentos del decreto se señala la importancia del problema de las divisas bloqueadas, y la conveniencia que representa para el país la repatriación de la deuda externa. Se señala también que en la realización del plan

preparado tendrán intervención el Banco Central de la República Argentina y el Banco de la Nación Argentina, en la forma que veremos en seguida, entidades que han prestado su conformidad a la operación. Se indica finalmente que la operación no significa alteración alguna en la situación monetaria presente, pues no aumenta la cantidad de billetes ni disminuye la garantía de oro que respalda a los mismos, y que es en la actualidad de 147,5 %.

En cuanto al mecanismo de la operación, está explicado claramente en el comunicado del ministro de Hacienda. Se indica que el artículo 83 de la ley de presupuesto vigente autoriza al Poder Ejecutivo a convertir la deuda externa en deuda interna. Haciendo uso de esta autorización el tesoro nacional emitirá bonos, de uno a cinco años de plazo, por el equivalente de los títulos en libras que se rescaten. Estos bonos del tesoro no serán colocados inmediatamente en el público, por las razones que se han dado de imposibilidad de absorción inmediata, sino que darán lugar a una operación que se analiza en seguida.

Por la ley 12.817, se entregaron el año anterior al Banco de la Nación 750 millones de pesos de obligaciones en pago de la deuda del Estado con esa institución por financiación de las cosechas; de estas obligaciones, el Banco Central está autorizado a comprar o caucionar la cantidad de 400 millones, a fin de hacer uso de esta facultad, el tesoro nacional ha propuesto al Banco de la Nación, y éste ha aceptado, la sustitución de 400 millones de estas obligaciones, por una cantidad correspondiente de los bonos del tesoro a que se ha hecho referencia. A su vez los fondos pagados por el Banco Central al adquirir esos 400 millones de obligaciones, serán inmediatamente utilizados por el tesoro nacional para com-

///prarle al mismo Banco Central la cantidad equivalente de libras bloqueadas necesarias para pagar el rescate que se acomete de los títulos en libras en Gran Bretaña. De esta manera, los fondos que el Banco Central pone en juego para adquirir las obligaciones, vuelven inmediatamente a él y se cancelan mediante la venta de las libras bloqueadas. Es decir, que no se altera en manera alguna la circulación monetaria, desde que la facultad de crear fondos adicionales por la compra de las obligaciones del Banco de la Nación, derivadas de la financiación de las cosechas, queda definitivamente empleada en una forma absolutamente sana.

4.- Intercambio con los Estados Unidos. Creación de los certificados de necesidad. De acuerdo a las cifras que hemos dado, y que repetiremos de inmediato, los Estados Unidos ocupan el segundo lugar en la estadística de nuestro intercambio. Nuestras exportaciones a ese país ascendieron a 562 millones de pesos en 1941, a 502 millones en 1942 y a 297,6 millones en los 8 primeros meses de 1943; nuestras importaciones, en cambio, acusan estas cifras: 370 millones en 1941, 329 en 1942 y 135 en 8 meses del corriente año. Como se podrá advertir fácilmente, mientras las exportaciones se mantienen en cifras más o menos estables, con una pequeña tendencia bajista, las importaciones señalan un apreciable descenso, y se puede asegurar que si se mantienen en los últimos cuatro meses del año, el ritmo de los ocho primeros, apenas alcanzarán a 200 millones al final del año, contra 329 en el año anterior, o sea una disminución de aproximadamente el 40 %.

Esta disminución de nuestras compras en Estados Unidos, -agravadas, naturalmente, por el aumento general de precios-, no deriva, precisamente, del hecho de que hay disminuído nuestra capacidad de compra en el exterior. Todo lo contrario;

//////////

nuestra capacidad y nuestra posibilidad de compra son grandes, porque grandes son nuestras necesidades y ventajosa nuestra situación derivada de la acumulación de grandes saldos positivos en nuestro balance de pagos. Nuestras necesidades de importación, por otra parte, en inmensidad de rubros que no es del caso señalar, son enormes, pero las dificultades derivadas de la guerra en el país del norte y otras razones de carácter político, vinculadas también al conflicto que envuelve a los Estados Unidos, han llevado a esa situación actual, en que las importaciones que realizamos de ese país, no alcanzan ni con mucho a satisfacer las necesidades locales y ha sido necesario apelar a la creación de instrumentos para "racionar" los productos que nos llegan de ese país.

Repetimos, que ese sistema no fué impuesto por la escasez de divisas, sino por las dificultades para obtener los productos de importación.

Desde el año 1941, en efecto, y por haberlo así dispuesto el gobierno de los Estados Unidos, fué necesaria la emisión de certificados de necesidad para poder gestionar en los organismos de aquel país el suministro de artículos esenciales. Con tal motivo, el gobierno nacional encomendó al Banco Central la tarea de otorgar esos certificados de necesidad a los importadores e industriales que debieran realizar importaciones del país del norte. El Banco Central actúa en este caso, como lo hiciera anteriormente con los permisos de cambio, en carácter de agente del gobierno, en cuanto se otorgan siguiendo las normas y directivas trazadas por el Poder Ejecutivo mediante resoluciones conjuntas de los ministerios de Hacienda y de Agricultura.

La emisión de certificados de necesidad exigidos por el

gobierno de los Estados Unidos, comenzó a aplicarse en 1941, pues eran necesarios para obtener en aquel país licencias de exportación, pero referidos a un reducido número de artículos considerados crítico para los cuales el gobierno estableció cuotas de exportación. Posteriormente el sistema fué extendido a todas las exportaciones de aquel país, relacionándolo con las disponibilidades y existencias de todos los artículos de exportación, la capacidad de bodegas, etc. El sistema en los primeros tiempos creó algunas dificultades, por cuanto muchos certificados de necesidad emitidos no pudieron ser cumplidos y otros importadores vieron cumplidas muchas licencias de exportación otorgadas antes del establecimiento del régimen de certificados.

Contemplando todos los inconvenientes anteriores, en el corriente año se ha comenzado a emitir certificados de necesidad de acuerdo a un nuevo régimen, que se refiere a los artículos de aprovisionamiento crítico en los Estados Unidos. El Banco Central concede cuotas de importación para estos artículos, dentro de los cupos de exportación establecidas por aquel país. En cuanto al resto de los artículos esenciales que precisamos importar, aun cuando no están sujetos a cuotas de exportación por parte del gobierno de los Estados Unidos por no ser considerados de aprovisionamiento crítico, se ha hecho necesario a nuestro gobierno establecer cupos de embarque, con el fin de usar racionalmente las escasas bodegas disponibles, y distribuye también esos cupos mediante certificados de necesidad. De tal manera, pues, que este documento ha venido a ser de uso indispensable y se ha extendido a todas las importaciones provenientes de los Estados Unidos.

Como tanto las cuotas de exportación acordadas por los Estados Unidos como los cupos de embarque son generalmente